



# BOLETÍN DE INFLACIÓN Y ANÁLISIS MACROECONÓMICO

[www.uc3m.es/biam](http://www.uc3m.es/biam)

Instituto Flores de Lemus

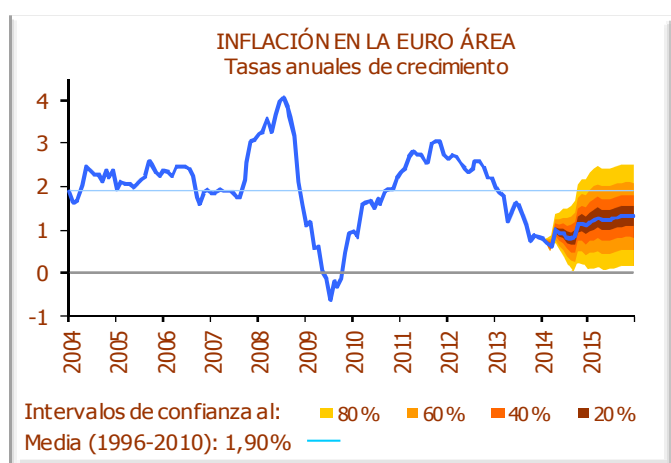
N. 233

Marzo 2014

Segunda Época



**La inflación media en la Euro Área para 2015 se reduce hasta el 1.3%. La probabilidad de tasas medias negativas tanto en 2014 como en 2015 no supera el 5.2%.**



Fuente: EUROSTAT &amp; BIAM (UC3M)

Fecha: 24 de febrero de 2014

## Situación Económica

### Pág. 1

En febrero se mantiene el tono favorable en gran parte de los indicadores cualitativos y cuantitativos sobre la economía española, entre los que destacan el PIB del IV-13, que creció por segundo trimestre consecutivo, las afiliaciones de febrero, que experimentaron el sexto crecimiento consecutivo en términos desestacionalizados, o los buenos datos sobre la entrada de capitales y las colocaciones de deuda pública española. Además, Moody's incrementó el rating de la deuda española (en un escalón hasta Baa2) y la Comisión Europea sacó a España del grupo de países con desequilibrios macroeconómicos excesivos. Sin embargo, siguen sin disiparse otros riesgos importantes, como el de la sostenibilidad de la deuda en el contexto actual de baja inflación.

***The Economics of the Monetary Union and the Eurozone Crisis.* Por Manuel Sanchis i Marco.**

### Pág. 57

Este libro, publicado por Springer, destaca ideas, recomendaciones y conclusiones resultantes de muchos años de análisis e investigación en la Comisión Europea, donde el autor trabajó como empleado público desde 1986, encontrándose actualmente en excedencia. El libro tiene un prólogo del Profesor Paul De Grauwe, de la London School of Economics, y recoge en 6 capítulos las 6 Clases Magistrales que el autor fue invitado a impartir en octubre de 2012 en el Master European Studies of Maastricht University. El libro subraya que el proyecto del euro es de naturaleza estrictamente política, mientras que su racionalidad económica es todavía torpe, y que ambos ámbitos están hoy en conflicto directo. Los europeos tienen hoy en día un único tipo de política monetaria para todo la Euro Área, lo que obliga al Banco Central Europeo (BCE) a mirar con más atención a las necesidades económicas de los países centrales que a la de los socios periféricos.

**El PIB español crecerá un 0.9% ( $\pm 1.1$ ) en 2014 y un 1.6% ( $\pm 1.7$ ) en 2015. El sector exterior aportará el 75% del crecimiento en 2014 y el 25% en 2015.**

PRODUCTO INTERIOR BRUTO Y SUS COMPONENTES DE DEMANDA EN ESPAÑA (*)								
			Tasas medias			Tasas trimestrales		
			2013	2014	2015	III-13	IV-13	I-14
Gasto en Consumo Final	Privado		-2.1	1.5	1.8	0.5	0.5	0.4
	AAPP		-2.3	-3.4	-0.5	0.6	-3.9	0.4
Formación Bruta de Capital Fijo	Activos fijos materiales	Construcción	-9.6	-4.8	-1.8	-0.9	-0.1	-2.1
		Bs. equipo y activos cultivados	2.2	7.7	5.8	2.4	1.7	2.1
			-5.5	-0.1	1.0	0.3	0.6	-0.5
			-5.1	0.3	1.3	0.7	0.7	-0.3
Contribución Demanda Interna			-2.7	0.3	1.2	0.5	-0.3	0.2
Exportación de Bienes y Servicios			4.9	6.3	6.4	0.6	0.8	0.9
Importación de Bienes y Servicios			0.4	4.7	5.7	2.1	-0.6	0.8
Contribución Demanda Externa			1.5	0.7	0.4	-0.5	0.4	0.1
PIB real			-1.2	0.9 (±1.1)	1.6 (±1.7)	0.1	0.2	0.3

\* Entre paréntesis intervalos de confianza al 80%

Fuente: INE &amp; BIAM (UC3M)

Fecha: 27 de febrero de 2014

# BOLETÍN DE INFLACIÓN Y ANÁLISIS MACROECONÓMICO

Director: **Antoni Espasa**

Coordinación: **Santiago Sánchez Guiu**

Asesora en Análisis de Mercados Financieros: **Esther Ruiz**

Análisis y Predicciones de Inflación:

- España y Euro Área: **Santiago Sánchez Guiu y César Castro.**
- Estados Unidos: **Ángel Sánchez**

Análisis de Producción Industrial:

- España: **Santiago Sánchez Guiu y César Castro**
- Euro Área: **Santiago Sánchez Guiu**
- Estados Unidos: **Santiago Sánchez Guiu**

Análisis y Predicciones Macroeconómicas

- España: **Nicolás Carrasco, Santiago Sánchez Guiu y César Castro**
- Euro Área: **Nicolás Carrasco y Laboratorio de Predicción y Análisis Macroeconómico**

Edición: **Elena Arispe y Eva María Torijano**

Consejo Asesor:

**Paulina Beato, Guillermo de la Dehesa, José Luís Feito, Miguel Ángel Fernández de Pinedo, Alberto Lafuente, José Luís Larrea, José Luis Madariaga, Carlos Mas, Teodoro Millán, Emilio Ontiveros, Amadeo Pettibò, Federico Prades, Narcís Serra, Tomás de la Quadra-Salcedo, Javier Santiso, Xavier Vives y Juan Urrutia (Presidente).**

BOLETÍN INFLACIÓN Y ANÁLISIS MACROECONÓMICO

es una publicación universitaria independiente de periodicidad mensual del Laboratorio de Predicción y Análisis Macroeconómico, del Instituto Flores de Lemus, de la Universidad Carlos III de Madrid.

Queda prohibida la reproducción total o parcial del presente documento o su distribución a terceros sin la autorización expresa del Laboratorio de Predicción y Análisis Macroeconómico.

D.L.: M-18289-2013

Laboratorio de Predicción y Análisis Macroeconómico - Universidad Carlos III de Madrid

C/ Madrid, 126 E-28903 Getafe (Madrid) Tel +34 91 624 98 89 Fax +34 91 624 93 05

[www. uc3m.es/biam](http://www.uc3m.es/biam) E-mail: [laborat@est-econ.uc3m.es](mailto:laborat@est-econ.uc3m.es)

<b>I. SITUACIÓN ECONÓMICA</b>	p.1
<b>II. EURO ÁREA</b>	p.8
II.1 Predicciones macroeconómicas	p.10
Producto Interior Bruto	p.12
Índice de Producción Industrial	p.14
II.2 Inflación	p.16
II.3 Política Monetaria	p.23
<b>III. ESTADOS UNIDOS</b>	
III.1 Índice de Producción Industrial	p.24
III.2 Inflación	p.25
III.3 Mercado Inmobiliario	p.32
<b>IV. ESPAÑA</b>	p.34
IV.1 Predicciones macroeconómicas	p.36
Producto Interior Bruto	p.38
Índice de Producción Industrial	p.40
IV.2 Inflación	p.42
IV.3 El coste de la prestación por desempleo en la etapa de crisis económica en España	p.50
<b>V. PREVISIONES DE DIFERENTES INSTITUCIONES EN DISTINTAS ÁREAS</b>	p.56
<b>VI. TEMA A DEBATE por Manuel Sanchis i Marco.</b>	
The Economics of the Monetary Union and the Euro Zone Crisis	p.57
<b>VII. ANEXO I. CAMBIO DE EXPECTATIVAS</b>	p.61
<b>VIII. ANEXO II. RESUMEN COMPARATIVO DE PREVISIONES DE INFLACIÓN</b>	p.71

\* La fecha de cierre para las estadísticas incluidas en este Boletín fue el 5 de marzo de 2014



## I.1. SITUACIÓN ECONÓMICA

*En febrero se mantiene el tono favorable en gran parte de los indicadores cualitativos y cuantitativos sobre la economía española, entre los que destacan el PIB del IV-13, que creció por segundo trimestre consecutivo, las afiliaciones de febrero, que experimentaron el sexto crecimiento consecutivo en términos desestacionalizados, o los buenos datos sobre la entrada de capitales y las colocaciones de deuda pública española. Además, Moody's incrementó el rating de la deuda española (en un escalón hasta Baa2) y la Comisión Europea sacó a España del grupo de países con desequilibrios macroeconómicos excesivos. Sin embargo, siguen sin disiparse otros riesgos importantes, como el de la sostenibilidad de la deuda en el contexto actual de baja inflación.*

Durante el último mes ha continuado la evolución favorable de los indicadores cuantitativos sobre la confianza del resto del mundo en la economía y la deuda españolas. La prima de riesgo parece haberse anclado por debajo de los 180 puntos debido a la fuerte reducción de la rentabilidad de la deuda pública española a 10 años, que ha caído por debajo del 3.5% por primera vez desde el año 2006. De hecho, en todas las colocaciones de deuda pública del mes de febrero, tanto de letras como de bonos, se ha experimentado un incremento significativo de la demanda y una reducción notable de la rentabilidad.

Además, la última información disponible sobre la balanza de pagos, la de diciembre, muestra la segunda entrada consecutiva de capital por parte de inversores no residentes en el agregado de inversiones en cartera y otras inversiones, de 18 mil millones de euros. Así, 2013 cierra con un balance positivo de 13 mil millones de euros, frente a la huida de más de 157 mil millones del pasado 2012. Por otra parte, en dicho mes de diciembre también se incrementó el porcentaje de deuda pública en manos de inversores no residentes, hasta un 43.7%, su máximo desde enero de 2012.

La recuperación de la confianza del resto del mundo en España, no solo se debe a la evolución favorable de los indicadores reales sobre la economía española, sino también a las opiniones positivas arrojadas recientemente sobre la economía española por parte de diversas instituciones, como Moody's o la Comisión Europea. La primera mejoró el rating español en un escalón, hasta Baa2, basándose, como indica su informe, en el desapalancamiento, las ganancias de competitividad, el impulso reformador y las mejores perspectivas sobre el acceso a los mercados de financiación por parte de las instituciones españolas. Por su parte, la Comisión Europea dejó de incluir a España entre los países con desequilibrios macroeconómicos excesivos.

Sin embargo, no debe obviarse que el incremento de las inversiones en España es también fruto de la huida de capitales que se está produciendo desde los mercados emergentes como consecuencia del inicio de la estrategia de salida por parte de la Reserva Federal de Estados Unidos. Por tanto, el impacto positivo de este fenómeno en los mercados desarrollados no es de largo plazo.

En cuanto a los indicadores sobre la economía real española destaca este mes la información arrojada por la Contabilidad Nacional Trimestral (CNT) correspondiente al cuarto trimestre de 2013. En dicho periodo el PIB español aceleró su ritmo de crecimiento trimestral en una décima hasta el 0.2% en perfecta línea con nuestra predicción (cuadro I.1). Este es, por tanto, el segundo crecimiento consecutivo de la economía española, tras 9 trimestres seguidos a la baja. Pese al ligero crecimiento de los dos últimos periodos, 2013 cierra con una caída media del 1.2%, frente a la del 1.6% de 2012.

En el cuarto trimestre el sector exterior fue el único responsable del crecimiento trimestral del PIB, ya que la demanda interna volvió a contribuir negativamente, en 0.3 pp, debido a la importante

*Durante el último mes ha continuado la evolución favorable de los indicadores cuantitativos sobre la confianza del resto del mundo en la economía y la deuda españolas.*

*La buena salud actual de los mercados de deuda españoles es fruto de la evolución favorable de los indicadores macroeconómicos, de las señales positivas lanzadas por instituciones como Moody's y la Comisión Europea y de la huida de capitales de los mercados emergentes.*



En el IV-13 el PIB español experimentó su segundo crecimiento consecutivo, del 0.2% trimestral, tras 9 trimestres a la baja, siendo el sector exterior el único que contribuyó positivamente a dicho crecimiento.

Nuestras previsiones para el PIB español se revisan al alza dos décimas para 2014 y una para 2015, hasta el 0.9% ( $\pm 1.1$ ) y el 1.6% ( $\pm 1.7$ ) respectivamente. La demanda interna será responsable del 75% del crecimiento del PIB en 2015.

Cuadro I.1

PRODUCTO INTERIOR BRUTO Y SUS COMPONENTES DE DEMANDA EN ESPAÑA (*)								
			Tasas medias			Tasas trimestrales		
			2013	2014	2015	III-13	IV-13	I-14
Gasto en Consumo Final		Privado	-2.1	1.5	1.8	0.5	0.5	0.4
		AAPP	-2.3	-3.4	-0.5	0.6	-3.9	0.4
Formación Bruta de Capital Fijo	Activos fijos materiales	Construcción	-9.6	-4.8	-1.8	-0.9	-0.1	-2.1
		Bs. equipo y activos cultivados	2.2	7.7	5.8	2.4	1.7	2.1
			-5.5	-0.1	1.0	0.3	0.6	-0.5
			-5.1	0.3	1.3	0.7	0.7	-0.3
Contribución Demanda Interna			-2.7	0.3	1.2	0.5	-0.3	0.2
Exportación de Bienes y Servicios			4.9	6.3	6.4	0.6	0.8	0.9
Importación de Bienes y Servicios			0.4	4.7	5.7	2.1	-0.6	0.8
Contribución Demanda Externa			1.5	0.7	0.4	-0.5	0.4	0.1
PIB real			-1.2	0.9 (±1.1)	1.6 (±1.7)	0.1	0.2	0.3

\* Entre paréntesis intervalos de confianza al 80%

Fuente: INE & BIAM (UC3M)

Fecha: 27 de febrero de 2014

contracción del gasto público. En la oferta destaca la moderación de la caída del VAB de la construcción, la menor desde el primer trimestre de 2008. Por su parte, el VAB industrial se mantuvo estancado, mientras que el de los servicios creció a una tasa menor de la esperada.

Incorporada la información más reciente de la CNTR y del resto de indicadores adelantados y de alta frecuencia, nuestras previsiones para el PIB español se revisan al alza dos décimas para 2014 y una para 2015, hasta el 0.9% ( $\pm 1.1$ ) y el 1.6% ( $\pm 1.7$ ) respectivamente. La responsable principal de esta revisión es la demanda interna, cuya contribución al crecimiento medio será de 0.3 pp en 2014, dos décimas más que en nuestra previsión anterior. Para 2015 ésta aportará 1.2 pp, es decir, el 75% del crecimiento del PIB español.

En el corto y medio plazo y pese a la mejora de nuestras expectativas, el perfil trimestre a trimestre muestra una recuperación del PIB marcadamente lenta. De hecho, como en nuestras anteriores previsiones, sigue sin esperarse un crecimiento trimestral superior al 0.5% en todo el horizonte de predicción.

En el consumo privado la previsión de la tasa media anual para 2014 se revisa al alza desde un 1.4% a un 1.5%.

Protagonistas de este cambio de expectativas han sido la revisión al alza de la serie histórica y el comportamiento reciente de las afiliaciones, que vienen mostrando una mejora continua de su tasa interanual desde principios del pasado año. De hecho, las afiliaciones a la Seguridad Social no solo encadenan seis meses consecutivos con tasas positivas de crecimiento mensual en términos desestacionalizados, sino que además, en febrero se

observó la primera tasa interanual positiva, del 0.4%, tras 68 meses en negativo. Para 2015 se espera un crecimiento del consumo privado algo mayor, del 1.8%, fruto de la aceleración esperada en la creación de empleo, conforme a nuestras expectativas de ocupación de la EPA (0.1% en 2014 y 1.3% en 2015).

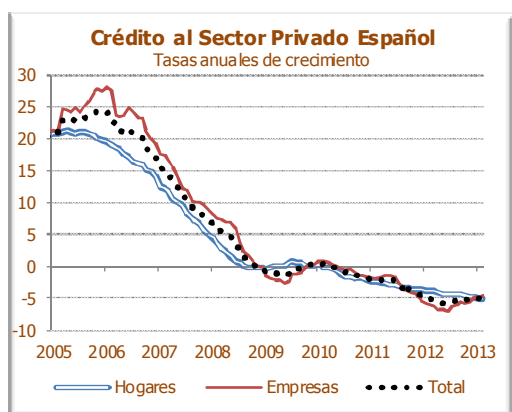
Por su parte, la evolución del crédito a las familias sigue comportándose como un lastre para el consumo privado al haberse mantenido su contracción interanual en sus niveles máximos históricos, del 5%. Sin embargo, el crédito dirigido a instituciones no financieras ha vuelto a moderar su caída, hasta el -4.8%, y se encuentra ya casi 1 pp por encima de su anterior mínimo del pasado abril de 2013 (gráfico I.1).

La evolución favorable del crédito ha sido uno de los determinantes de la significativa mejora de nuestras expectativas sobre la inversión, junto a la innovación al alza experimentada en el IV-13. Además se ha producido de forma generalizada en sus distintos sectores. Por una parte, el menor ritmo de ajuste esperado para el VAB de la construcción está en línea con la menor contracción esperada para la inversión en ese sector. Por la otra, la mejora del crecimiento esperado del IPI de bienes de equipo ha favorecido el incremento de nuestras expectativas para la formación bruta de capital de este tipo de bienes.





Gráfico I.1



Fuente: Banco de España & BIAM (UC3M)  
Fecha: 5 de marzo de 2014

En cuanto al IPI, este mes mejoraron nuestras expectativas para el total de la industria española, mientras se deterioraron ligeramente para la Euro Área. Así, y como muestra el cuadro I.2, se amplía el diferencial de crecimiento favorable a la industria española esperado para 2015, hasta los 0.6 pp.

De vuelta al PIB español, la contracción del consumo público en 2013 fue exactamente la prevista en el último cuadro macroeconómico del gobierno (del 30 septiembre de 2013), del 2.3%. Esto demuestra, como hemos indicado en otras ocasiones, que el gobierno es la institución con mayor capacidad predictiva sobre esta partida debido a su naturaleza fuertemente discrecional. Así, nuestras previsiones para 2014 se sitúan muy cerca de las estimadas por el gobierno en dicho cuadro macro. Para 2015, la fuerte recuperación esperada de la demanda interna posibilitará un importante incremento de los ingresos públicos, lo que permitirá al gobierno llevar a cabo una menor contracción de su gasto. Además, siendo 2015 un año electoral, se espera que muchos de los ajustes del próximo año se adelanten al año en curso, por lo que la consolidación del consumo público en 2015 podría ser de tan solo el 0.5%.

Por otra parte, el sector exterior seguirá aportando el grueso del crecimiento esperado en 2014, con una contribución de 0.7 pp al crecimiento del PIB total. Sin embargo, en 2015 se espera que esta

Cuadro I.2

ÍNDICE DE PRODUCCIÓN INDUSTRIAL				
Tasas anuales medias de crecimiento				
	2012	2013	2014	2015
España				
Consumo	-4,8	-2,2	<b>1,2</b>	<b>2,0</b>
Duradero	-13,6	-12,1	<b>-4,1</b>	<b>3,2</b>
No duradero	-3,9	-1,3	<b>1,7</b>	<b>1,9</b>
Equipo	-11,0	1,1	<b>2,7</b>	<b>6,2</b>
Intermedios	-8,9	-2,7	<b>1,0</b>	<b>3,8</b>
Energía	0,9	-2,7	<b>0,4</b>	<b>0,9</b>
TOTAL	-6,4	-1,8	<b>1.3 (±2)</b>	<b>3.3 (±3)</b>
Euro área				
Consumo	-2,4	-0,6	<b>0,2</b>	<b>0,4</b>
Duradero	-4,9	-3,5	<b>0,6</b>	<b>4,7</b>
No duradero	-2,1	-0,2	<b>0,2</b>	<b>-0,3</b>
Equipo	-1,2	-0,7	<b>2,9</b>	<b>5,1</b>
Intermedios	-4,6	-0,9	<b>2,5</b>	<b>3,0</b>
Energía	-0,4	-1,2	<b>-1,2</b>	<b>0,0</b>
TOTAL	-2,5	-0,8	<b>1,7 (±2)</b>	<b>2,7 (±2,7)</b>

Fuente: INE, EUROSTAT & BIAM (UC3M)  
Fecha: 20 de febrero de 2014

aportación se reduzca de manera importante hasta los 0.4 pp, debido a que el crecimiento de la demanda interna llevará aparejado una significativa aceleración de las importaciones.

Por ramas de oferta, nuestras previsiones para el VAB de la industria manufacturera se revisan al alza para 2014 y 2015, hasta el 1.6% y el 3% respectivamente, en línea con el buen tono de las exportaciones y la mejora del crecimiento esperado de la formación bruta de capital fijo. En lo que respecta a la construcción, se espera una moderación en su ritmo de ajuste de 6 décimas, hasta el 3.9% negativo, en línea con lo pronosticado para la inversión en este sector.

En cuanto a los servicios, la ligera mejora de las expectativas para el consumo privado y el buen comportamiento del turismo en los últimos meses protagonizan la mejora de nuestras expectativas para 2014, con un incremento de 3 décimas respecto a nuestra predicción anterior, hasta el 1.8%. En 2015 esperamos una aceleración de su crecimiento hasta tasas medias del 2.2%.

*Se amplía el diferencial de crecimiento favorable a la industria española con la de la Euro Área esperado para 2015, hasta los 0.6 pp.*

*En 2015 la demanda externa podría reducir su contribución al crecimiento del PIB español en 3 décimas, hasta los 0.4 pp, debido a la esperada aceleración de las importaciones en dicho año.*



El sector de la construcción perdió cinco puntos de peso en el VAB desde su pico del 12.6% en 2006. Los servicios de mercado y no mercado son los que ganan presencia mientras que la industria queda en porcentaje similar al que tenía.

Desde el inicio de la crisis se ha producido un importante incremento de la productividad por trabajador en la economía española, principalmente en el sector de la industria, cuyo VAB se ha contraído en 7.2 pp, mientras su empleo lo ha hecho en 18.4 pp.

Cuadro I.3

PESOS POR RAMAS DE ACTIVIDAD EN ESPAÑA				
	% PIB			
	Industria	Construcción	Servicios de Mercado	Servicios de No Mercado
2000	18,78	9,31	44,07	14,44
2006	15,83	12,60	43,92	14,22
2007	15,56	12,45	44,90	14,46
2008	15,50	12,47	46,04	15,35
2009	14,36	12,07	47,43	16,80
2010	15,12	9,74	47,12	16,97
2011	15,72	8,71	48,06	16,95
2012	15,92	7,85	49,14	16,56
2013	15,93	7,16	49,08	16,69

Fuente: INE & BIAM (UC3M)  
Fecha: 20 de enero de 2014

Por otra parte, el cuadro I.3 muestra la evolución del peso de los distintos sectores de la economía española desde el inicio de la crisis hasta 2013, incluyendo también el año 2000 como referencia. El sector que ha visto su participación más reducida ha sido el de la construcción, que desde su pico en 2006 de 12.6% se ha moderado en los últimos 7 años hasta el 7.1% actual. La industria se mantiene en valores similares a los que tenía antes de la crisis, en el entorno del 15-16%. Los sectores que han ganado importancia relativa han sido los servicios de mercado y no mercado. Los servicios de mercado han ganado 5.1 puntos de participación, ganancia que se ha concentrado en los servicios de hostelería y comercio al por menor, los más relacionados con el turismo. Por su

parte, los servicios de no mercado también han agrandado su peso en los últimos años, pasando del 14.2% en 2006 al 16.7% actual. Pese a los esfuerzos de consolidación fiscal, los servicios de no mercado ganan peso ya que la importante rigidez de

las Administraciones

Públicas les impide ajustarse al ritmo al que lo hacen el resto de sectores.

Además, el cuadro I.4 muestra la estructura de la crisis por sectores incluyendo detalle sobre el impacto de cada una de las fases en el PIB, la producción industrial y el empleo. En dicho cuadro destaca el importante incremento de la productividad por trabajador que está experimentando la economía española fruto del importante ajuste en el mercado laboral. Así, mientras que el PIB total se encuentra a final de 2013 a 7.2 pp de su nivel pre crisis, la contracción del empleo en el mismo periodo ha sido de 18.4 puntos. Este incremento de la productividad se aprecia especialmente en los sectores de industria y construcción. En el primero, la producción se ha contraído un 10.9% desde el inicio de la crisis,

Cuadro I.4

ESTRUCTURA DE LA CRISIS EN ESPAÑA															
		Total	PIB							IPI	Total	OCUPADOS EPA			
			VAB									Agric	Industria	Construc	Servicios
			Agric	Industria		Construc	Servicios								
				Total	Manuf			Mercado	No Mercado						
Recesión profunda	Fecha de Inicio	2008-2	2008-1	2008-3	2008-3	2008-2	2008-2	2008-2	2009-1	abr-07	2008-2	2012-4	2008-2	2007-4	2009-1
	Duración en trimestres	7	8	5	5	27	5	6	21	26	23	13	31	33	20
	Variación acumulada, %	-5,0	-6,4	-14,0	-15,5	-44,5	-1,7	-3,7	2,9	-23,2	-18,4	-4,2	-33,1	-66,6	-8,1
Recuperación moderada	Fecha de Inicio	2010-1	2010-1	2009-4	2009-4	2009-3	2009-4			jun-09					
	Duración en trimestres	5	8	6	6	9	7			19					
	Variación acumulada, %	0,7	9,5	13,0	10,6	3,2	2,8			2,7					
Recaída (Hasta último dato observado)	Fecha de Inicio	2011-2	2012-1	2011-2	2011-2	2011-4	2011-3			ene-11					
	Duración en trimestres	11	8	11	11	9	10			36					
	Variación acumulada, %	-3,0	-9,1	-3,1	-4,6	-0,6	-0,4			-10,1					
Total hasta 2013-4	Fecha de Inicio	2008-2	2008-1	2008-3	2008-3	2008-2	2008-2	2008-2	2009-1	abr-07	2008-2	2012-4	2008-2	2007-4	2009-1
	Duración en trimestres	23	24	22	22	23	23	23	20	81	23	5	23	25	20
	Variación acumulada, %	-7,2	-6,8	-5,8	-10,9	-43,2	0,7	-1,4	4,1	-29,1	-18,4	-1,5	-31,0	-64,3	-8,1
Variación acumulada, miles de personas											3682,6	8,1	988,1	1748,2	744,0
Efecto acumulado hasta 2015-4 (Con predicciones)	Fecha de Inicio	2008-2	2008-1	2008-3	2008-3	2008-2	2008-2	2008-2	2009-1	abr-07	2008-2	2012-4	2008-2	2007-4	2009-1
	Duración en trimestres <sup>1</sup>	31	32	30	30	31	31	31	28	105	31	13	31	33	28
	Variación acumulada, %	-4,3	-5,6	-1,8	-6,3	-45,2	5,3	4,3	5,3	-26,0	-16,7	-4,2	-33,1	-66,6	-4,5
Variación acumulada, miles de personas											3324,3	28,2	1056,4	1810,0	246,8
PROMEMORIA Tasas de paro en España: En IV-2007: 8,6 / En IV-2013: 26,0 / En IV-2015 (previsiones): 24,2															

Símbolos desestacionalizados con Tramo-Seats

Último dato observado; EPA: 2013-4; PIB: 2013-4;

Fuente: INE & BIAM(UC3M)

Fecha: 27 de febrero de 2014





Cuadro I.5

CONTABILIDAD REGIONAL DE ESPAÑA																		
Producto interior bruto a precios de mercado. Serie Homogénea. Variaciones de volumen, Índices de volumen encadenados, Referencia año 2008=100																		
Tasas de crecimiento medio anual																		
	Andalucía	Aragón	Asturias	Baleares	Canarias	Cantabria	Castilla y León	Castilla La Mancha	Cataluña	Valencia	Extremadura	Galicia	Madrid	Murcia	Navarra	País Vasco	La Rioja	ESPAÑA
2008	0,5	1,5	1,3	1,4	0,0	1,1	0,6	2,4	0,0	0,9	1,8	2,0	1,2	2,2	2,1	1,4	2,5	0,9
2009	-3,8	-3,9	-5,2	-4,4	-4,7	-4,2	-2,9	-3,8	-4,0	-5,9	-3,4	-3,5	-2,5	-4,8	-3,8	-4,2	-4,8	-3,8
2010	-1,7	0,4	0,1	-1,3	0,5	-0,4	0,3	-1,2	0,4	-0,9	0,0	0,5	-0,3	-0,4	1,3	1,5	0,3	-0,2
2011	0,2	-0,2	0,5	1,0	0,4	-0,8	1,2	0,1	-0,4	-1,1	-0,9	-0,5	0,7	-0,9	1,4	0,2	1,0	0,1
2012	-2,1	-1,9	-2,2	-0,9	-1,4	-0,9	-2,0	-3,2	-1,3	-1,6	-2,9	-0,9	-1,6	-2,0	-1,6	-1,3	-2,1	-1,6
REVISIONES*																		
2008	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0
2009	-0,1	0,0	0,1	-0,5	-0,5	-0,1	0,0	0,1	0,0	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,3	0,0
2010	-0,3	0,3	0,5	0,0	0,0	0,0	0,4	0,3	-0,1	-0,1	0,3	0,4	-0,1	0,0	0,4	0,2	0,2	0,0
2011	0,6	-0,1	1,0	-0,2	-0,9	-1,0	0,4	0,9	-0,6	-0,6	0,3	0,0	0,5	-0,6	0,3	-0,2	0,3	0,0
2012	-0,2	-0,2	0,6	-0,3	-0,2	0,6	0,1	0,1	0,0	0,1	-0,4	0,2	-0,1	-0,1	0,5	0,4	0,3	0,0

\* Datos positivos reflejan revisiones al alza; datos negativos reflejan revisiones a la baja.

Fuente: INE & BIAM (UC3M)

Fecha: 27 de febrero de 2014

mientras que el empleo en ese sector lo ha hecho en un 31%. Por su parte, el ajuste en el VAB de la construcción desde el inicio de la crisis hasta el último trimestre de 2013 ha sido del 43.2%, lo que en términos de empleo se tradujo en un 64.3% menos de trabajadores.

Por otro lado, con ocasión de la revisión de nuestras previsiones del PIB español también se han actualizado nuestras previsiones de crecimiento del PIB de todas las CCAA. En este informe se presenta la información correspondiente al primer trimestre de 2014. Sin embargo, el detalle del crecimiento trimestre a trimestre del PIB de todas las CCAA hasta final de 2015 se puede recibir bajo suscripción solicitándolo en [laborat@est-econ.uc3m.es](mailto:laborat@est-econ.uc3m.es).

Como se anunció con la última actualización de estas previsiones en el BIAM 230, tras la revisión de la CRE llevada a cabo por el INE el pasado diciembre para adaptarla a la revisión de la CNTR de agosto de 2013, ya no existe descuadre alguno entre el crecimiento económico de las CCAA y el del agregado nacional conforme a sus estadísticas oficiales (las mencionadas CRE y CNTR respectivamente). Por tanto, no existe la necesidad de llevar a cabo el procedimiento de ajuste entre dichas estadísticas que se empleó los dos anteriores trimestres.

El cuadro I.5 muestra los crecimientos medios del PIB de todas las CCAA tras la revisión de la CRE. Como se recoge también en dicho cuadro, las variaciones respecto a lo publicado el pasado marzo de 2013 son de gran intensidad en la mayoría de casos, llegando incluso al punto porcentual en alguno de ellos (como las revisiones para la media de 2011 de Asturias, al alza, o de Cantabria, a la baja).

Estas variaciones han tenido un fuerte impacto en nuestras previsiones y nuestra estimación del perfil de crecimiento trimestral. Para el primer trimestre de 2014, como muestra el gráfico I.2, 10 CCAA experimentarán crecimientos positivos frente a solo 3 que lo hacían en el último trimestre de 2013. Baleares, La Rioja y Canarias serán las CCAA más dinámicas en ese periodo, mientras que Cantabria, Galicia y Navarra ocuparán las posiciones de cola.

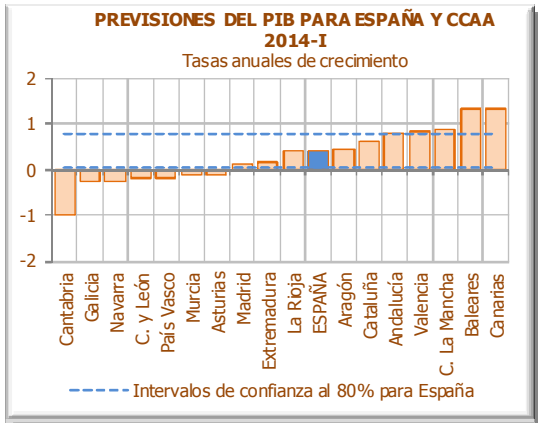
Además, el gráfico I.3 muestra como la dispersión actual en el crecimiento del PIB de las distintas CCAA podría ir reduciéndose paulatinamente en los próximos trimestres, para situarse a final de 2015 en niveles similares a la etapa pre-crisis.

Por último en cuanto a nuestras previsiones de crecimiento del PIB, las de la Euro Área se actualizarán y publicarán

*La dispersión actual en el crecimiento del PIB de las distintas CCAA podría ir reduciéndose paulatinamente en los próximos trimestres, para situarse a final de 2015 en niveles similares a la etapa pre-crisis.*



Gráfico I.2



Fuente: INE & BIAM (UC3M)  
Fecha: 27 de febrero de 2014

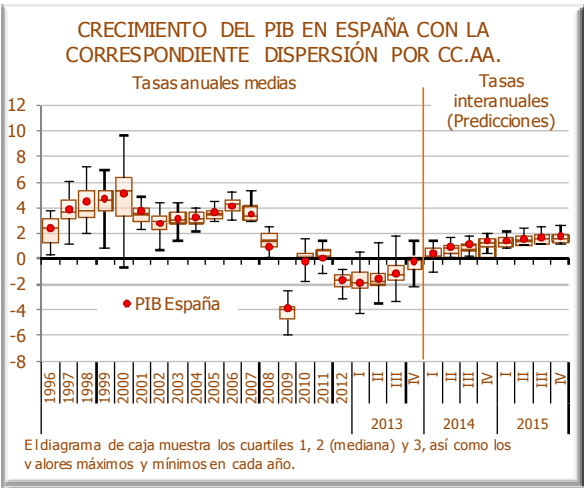
en los próximos días, tras haberse publicado la semana pasada el dato definitivo y desagregado del cuarto trimestre de 2013.

Por otro lado, el pasado mes se publicó el dato definitivo de la inflación española de enero, que se moderó en una décima hasta el 0.2% interanual, 0.07 pp por debajo de lo esperado. Sin embargo, de haberse conocido la nueva estructura de ponderaciones al elaborar nuestras últimas previsiones (se publicó este mes), nuestro error en la predicción del IPC total habría sido de tan solo 0.03 pp.

Junto al efecto de factores externos como el precio de los carburantes o el Plan PIVE de ayuda a la venta de automóviles, el ajuste de precios actual está teniendo una especial incidencia en servicios, grupo que experimentó en enero su primera tasa interanual negativa –del 0.1%– en toda su serie histórica.

Actualizados nuestros modelos con la información más reciente, y como muestra

Gráfico I.3



Fuente: INE & BIAM (UC3M)  
Fecha: 27 de febrero de 2014

el cuadro I.6, la inflación total esperada para el próximo febrero se modera 0.2 pp, hasta el -0.1% ( $\pm 0.19$ ), dato apuntado por la primera estimación del INE publicada el pasado 28 de febrero. La inflación podría cerrar el año en el 0.8% ( $\pm 1.56$ ) interanual.

En el más largo plazo, nuestras previsiones para la media de 2014 se reducen una décima a la baja, hasta el 0.5% ( $\pm 0.9$ ), fundamentalmente fruto de la moderación de las expectativas de inflación para los grupos de energía y servicios. La de 2015 permanece invariada en el 1.1% ( $\pm 1.4$ ). Por su parte, las de la componente subyacente se moderan tanto para 2014 como para 2015, en 2 y 1 décima, hasta el 0.3% ( $\pm 0.8$ ) y el 1% ( $\pm 1.0$ ).

En la Euro Área, la tasa interanual del IPCA de enero fue del 0.8%, tasa de crecimiento igual a la del mes precedente y que se situó en perfecta línea con nuestra predicción. Así, nuestra previsión para la

Cuadro I.6

INFLACIÓN EN ESPAÑA						
IPC	Tasas anuales		Tasas anuales medias			
	2014		2012	2013	2014	2015
	Enero	Febrero				
Subyacente 81,41%	0,2	0,1 (±0,19)	1,6	1,4	0,3 (±0,52)	1 (±0,91)
Total 100%	0,2	-0,1 (±0,18)	2,4	1,4	0,5 (±0,87)	1,1 (±1,41)

Fuente: INE & BIAM (UC3M)  
Fecha: 14 de febrero de 2014

La inflación media española esperada para 2014 se reduce una décima, hasta el 0.5% ( $\pm 0.9$ ), fruto de la moderación de las expectativas de inflación para los grupos de energía y servicios. La de 2015 permanece invariada en el 1.1% ( $\pm 1.4$ ).



inflación no ha variado sustancialmente, permaneciendo la de 2014 en el 0.9% ( $\pm 0.55$ ), y reduciéndose en una décima la de 2015 hasta el 1.3% ( $\pm 0.99$ ), véase cuadro I.7.

En ambos casos, las predicciones están lejos del nivel objetivo del BCE (ligeramente por debajo del 2%): en 1.1 pp para la media de 2014 y en 0.7 pp para la de 2015. La probabilidad de que se alcance esa cota es del 0.4% y el 17.2%, respectivamente. También consideramos poco probable un escenario deflacionista. La probabilidad de que la inflación media se situé por debajo del 0 en 2014 y 2015 se sitúa en el 1.8% y el 5.2% respectivamente.

En línea con las señales arrojadas por los mercados (el Euribor a 12 meses se ha mantenido prácticamente plano desde diciembre de 2012), se descartan incrementos de tipos por parte del BCE en el corto o medio plazo, ya que el crecimiento del PIB de la Euro Área aún resulta demasiado lento y frágil. Por otra parte, tampoco esperamos una reducción del tipo rector durante un periodo prolongado de tiempo ya que las expectativas de inflación de corto y medio plazo siguen encontrándose demasiado lejos del objetivo del BCE.

*Pese a que las expectativas de inflación en la Euro Área para 2015 han vuelto a alejarse aún más del nivel objetivo del BCE, descartamos variaciones de tipos en el corto y medio plazo.*

Cuadro I.7

INFLACIÓN EN LA EURO ÁREA*						
IPCA	Tasas anuales		Tasas anuales medias			
	2014		2012	2013	2014	2015
	Enero	Febrero				
Subyacente 81,71%	1,0	<b>1</b> <b>(<math>\pm 0,14</math>)</b>	1,8	1,3	<b>1,1</b> <b>(<math>\pm 0,29</math>)</b>	<b>1,1</b> <b>(<math>\pm 0,59</math>)</b>
Total 100%	0,8	<b>0,7</b> <b>(<math>\pm 0,12</math>)</b>	2,5	1,4	<b>0,9</b> <b>(<math>\pm 0,55</math>)</b>	<b>1,3</b> <b>(<math>\pm 0,99</math>)</b>

Fuente: EUROSTAT & BIAM (UC3M)  
Fecha: 24 de febrero de 2014



## II. EURO ÁREA

**Nuestras previsiones del PIB de la Euro Área se actualizarán y publicarán en las próximas semanas al incorporar el dato del IV-13, aún no incorporado en este boletín.**

**En línea con las innovaciones de este mes, el IPI de la Euro Área se reduce para 2014, hasta el 1.7%. Sin embargo, el de 2015 permanece prácticamente invariado.**

**Se compensan innovaciones de signo contrario este mes, manteniéndose nuestras previsiones para la inflación total en 2014 y 2015 prácticamente invariadas, en el 0.9% ( $\pm 0.55$ ) y el 1.3% ( $\pm 0.99$ ) respectivamente.**

Cuadro II.1

PRINCIPALES VARIABLES E INDICADORES EN LA EURO ÁREA						
Tasas anuales medias de crecimiento						
	2010	2011	2012	Predicciones		
				2013	2014	2015
<b>PIB pm.<sup>1</sup></b>	1,9	1,6	-0,7	-0,4 ( $\pm 0,4$ )	1 ( $\pm 0,9$ )	1,3 ( $\pm 1,6$ )
<b>Demanda</b>	Consumo privado	1,0	0,3	-1,4	-0,4	1,0
	Consumo final AA.PP.	0,6	-0,1	-0,6	0,3	0,6
	Formación bruta de capital fijo	-0,6	1,7	-3,9	-3,4	1,3
	Construcción	-4,6	-0,3	-4,2	-4,1	-0,2
	Maquinaria y bienes de equipo	8,9	2,9	-7,3	-4,1	3,5
	Otros	4,1	3,6	0,3	-0,2	3,4
	Contribución Demanda Doméstica	1,1	0,8	-2,1	-0,9	1,0
	Exportación de Bienes y Servicios	11,4	6,6	2,7	1,1	3,6
	Importación de Bienes y Servicios	9,8	4,6	-0,9	0,1	3,8
<b>Oferta VAB</b>	Contribución Demanda Externa	0,8	0,8	1,4	0,5	0,0
	Agricultura, ganadería, silvicultura y pesca	-3,0	0,3	-4,7	-1,4	1,9
	Industria	9,3	3,1	-1,0	-0,8	1,5
	Industria manufacturera	10,9	4,8	-1,3	-0,7	2,3
	Construcción	-5,9	-1,6	-4,1	-3,8	-0,5
	Servicios	0,9	1,7	0,0	0,0	1,0
	Servicios de mercado	0,8	2,0	0,0	-0,1	0,9
	Admón. Pública, sanidad y educación	1,3	1,2	0,1	0,4	1,1
	Impuestos	1,3	0,1	-1,9	-0,9	0,7
<b>Precios (IPCA<sup>2</sup>)</b>						
Total	1,6	2,7	2,5	1,4	0,9 ( $\pm 0,5$ )	1,3 ( $\pm 1$ )
Subyacente	1,0	1,7	1,8	1,3	1,1	1,1
Alimentos elaborados	0,9	3,3	3,1	2,2	2,2	2,3
Bienes industriales no energéticos	0,5	0,8	1,2	0,6	0,3	0,3
Servicios	1,4	1,8	1,8	1,4	1,2	1,3
Residual	4,7	7,6	5,8	1,8	0,1	1,9
Alimentos no elaborados	1,3	1,8	3,0	3,5	1,0	2,7
Energía	7,4	11,9	7,6	0,6	-0,5	1,4
<b>Índice de producción industrial (excluyendo construcción)<sup>3</sup></b>						
Total	7,3	3,4	-2,5	-0,8	1,7 ( $\pm 2$ )	2,7 ( $\pm 2,7$ )
Bienes de consumo	2,8	1,0	-2,4	-0,6	0,2	0,4
Duradero	2,7	0,7	-4,9	-3,5	0,6	4,7
No duradero	2,9	1,0	-2,1	-0,2	0,2	-0,3
Bienes de equipo	9,0	8,5	-1,2	-0,7	2,9	5,1
Bienes intermedios	10,0	4,2	-4,6	-0,9	2,5	3,0
Energía	3,9	-4,5	-0,4	-1,2	-1,2	0,0

La zona sombreada corresponde a predicciones

(1) Entre paréntesis intervalos de confianza al 80%

Fuente: EUROSTAT & BIAM (UC3M)

Fechas: (1) 12 de diciembre de 2013 (2) 24 de febrero de 2014

(3) 20 de febrero de 2014

Gráfico II.1

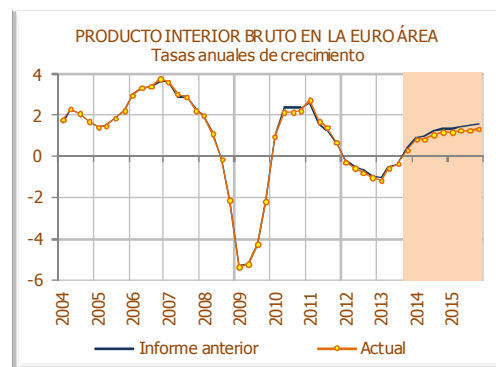


Gráfico II.2

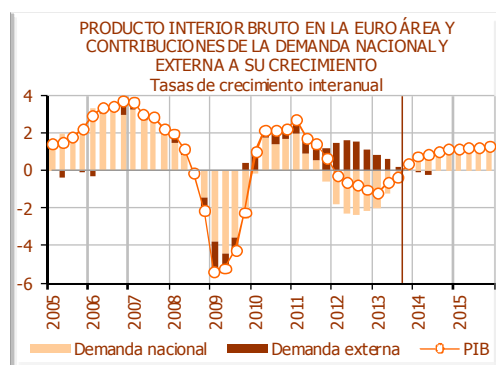


Gráfico II.3

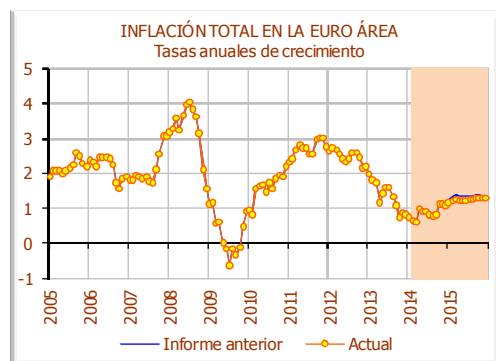


Gráfico II.4

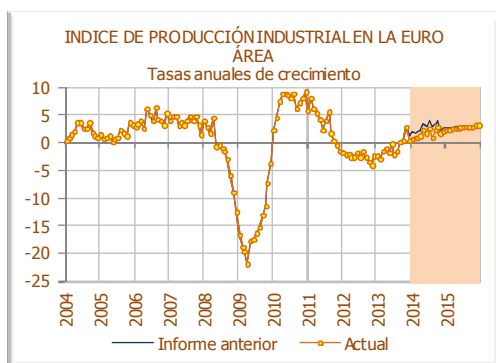


Gráfico II.5

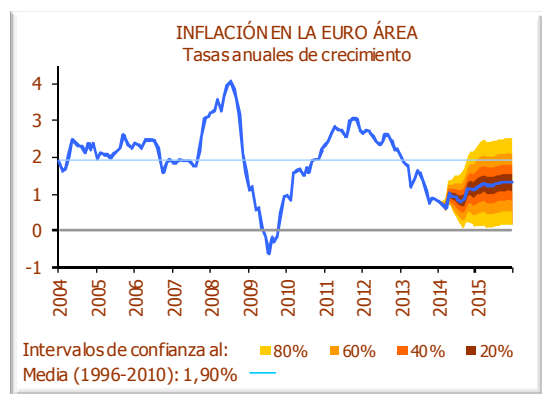


Gráfico II.6

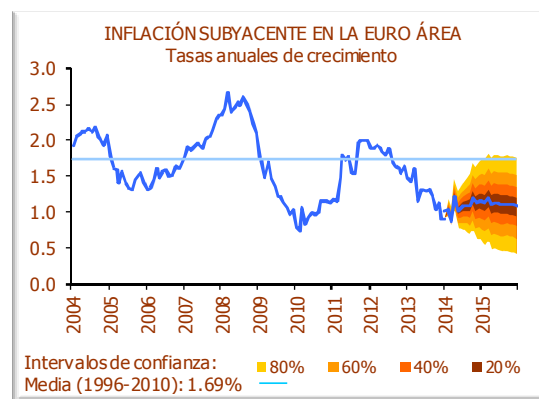


Gráfico II.7

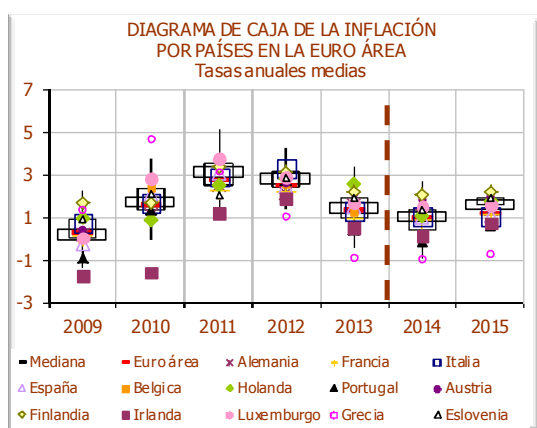


Gráfico II.8

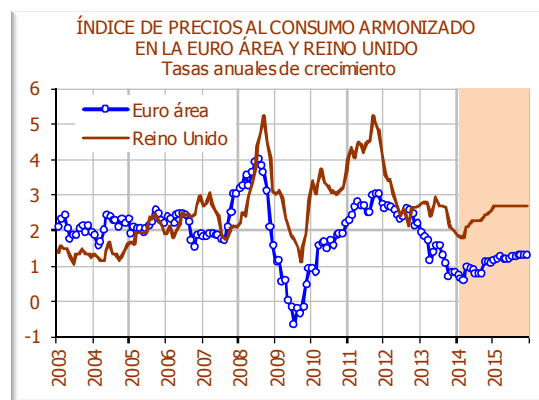


Gráfico II.9

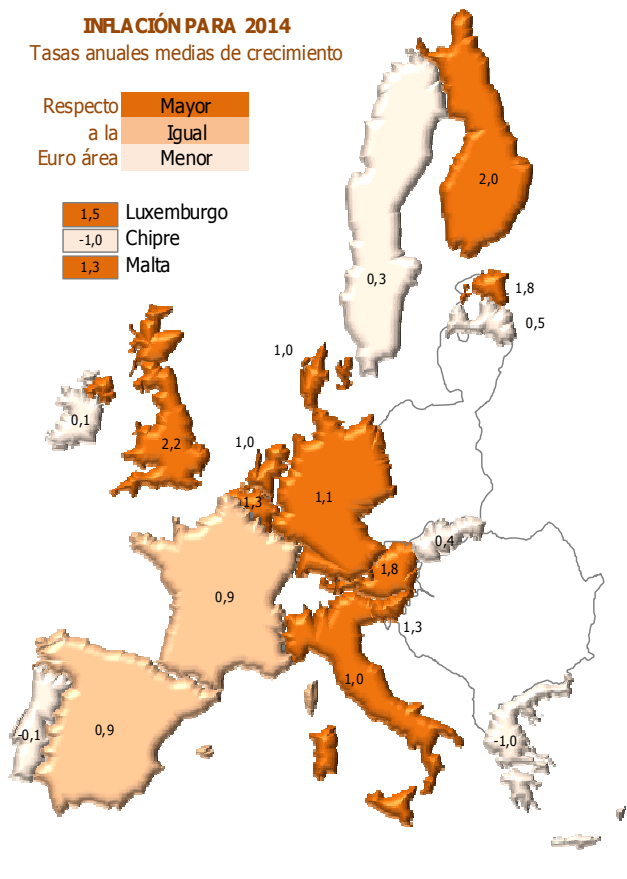
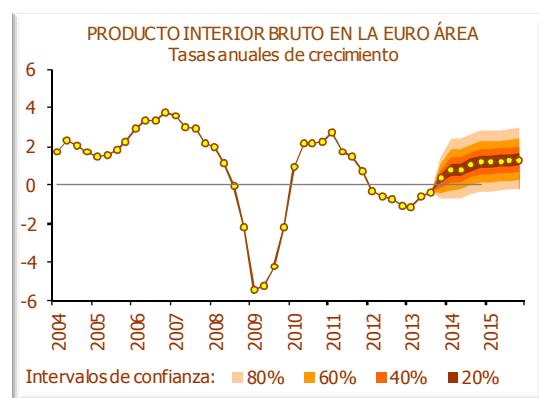


Gráfico II.10



*A principios de 2013 existían riesgos sobre las posibilidades de que la economía fuera capaz en el corto plazo de superar la recesión.*

*El PMI compuesto de enero subió 0,4 puntos, situándose en 52,9 puntos, el valor más alto en cuatro meses, lo que previsiblemente fortalecerá la evolución alcista de la economía.*

## II.1. PREDICCIONES MACROECONÓMICAS

La economía de la euro área consiguió superar la recesión en el segundo trimestre del pasado ejercicio al registrar un avance intertrimestral del PIB del 0,3%. A partir de ese trimestre inició una fase de suave recuperación, en un contexto de moderación de precios que ha situado la inflación anual en el 0,8% en el pasado enero, si bien la entrada en una senda deflacionista sigue resultando poco probable. En el cuarto trimestre de 2013, según la estimación preliminar de Eurostat, el PIB de la euro área habría experimentado un avance intertrimestral del 0,3%, dos décimas más que en el trimestre anterior. Tras este resultado, el pasado ejercicio cerraría con una contracción media del PIB del 0,4%, igual que la previsión del IFL, lo que supone una mejora respecto al retroceso del 0,7% de 2012.

A pesar de que el dato de la primera estimación del crecimiento de la Euro área del cuarto trimestre de 2013 se proporciona agregado, se sospecha que ese crecimiento haya descansado en las exportaciones y en la inversión en capital de equipo. Por países, el papel de la primera economía de la Euro área (la alemana) ha resultado relevante en dicho crecimiento al registrar un avance del 0,4% intertrimestral, Francia ha mostrado un avance del 0,3%, igual que la española, mientras que Italia siguió registrando un menor dinamismo al experimentar un pírrico avance intertrimestral (0,1%).

El comportamiento del PIB de la Euro área en el conjunto del pasado ejercicio debe valorarse favorablemente, sobre todo, si se tiene en cuenta la situación de partida de ese ejercicio. A principios de 2013 existían riesgos sobre las posibilidades de que la economía fuera capaz en el corto plazo de superar la recesión. Las dudas se basaban principalmente a los elevados déficits fiscales y de la balanza por Cuenta Corriente de muchas economías de la zona y a la imperiosa necesidad de corregirlos así como a la existencia de otros desequilibrios, todo ello dentro de un contexto recesivo y de debilidad de la demanda. Sin embargo, a medida que avanzó el año la política fiscal fue siendo menos restrictiva que la que se exigía a

principios de año y el BCE tomó decisiones de política monetaria más expansivas que las contempladas en los primeros meses del ejercicio.

Los indicadores de actividad económica de la euro área más recientes muestran información referida principalmente a la parte final del cuarto trimestre del pasado año y al primero de 2014, especialmente al mes de enero. En términos generales, los indicadores confirman la mejora del cuarto trimestre de 2013, que ya se recoge en la estimación preliminar del PIB de ese trimestre y previsiblemente la continuación de un avance gradual en el primer trimestre del presente ejercicio y en los siguientes, lo que supondría la consolidación de la recuperación, aunque no exenta de riesgos.

El Indicador de Sentimiento Económico (ISE) de enero subió 0,5 puntos, tras el aumento mayor (1,6 puntos) en diciembre, con lo que el ISE alcanza el nivel de 100,9 puntos, encadenando nueve meses de aumentos consecutivos. La mejoría afectó a servicios (1,9 puntos), a los consumidores (1,8 puntos) y 1,6 puntos al comercio minorista mientras que en el resto de sectores se produjeron retrocesos. Por países, atendiendo a los de mayor importancia, el ISE subió, principalmente, en Alemania (0,7 puntos) y en Francia (1,1 puntos) mientras que en España e Italia disminuyó dos décimas en ambos. Por su parte, el PMI de manufacturas de la euro área en enero registró un avance de 1,2 puntos, hasta alcanzar 53,2 puntos. El PMI de servicios subió 0,9 puntos en enero, hasta 51 puntos. A su vez, el PMI compuesto de enero subió 0,4 puntos, situándose en 52,9 puntos, el valor más alto en cuatro meses, lo que previsiblemente fortalecerá la evolución alcista de la economía. La fortaleza de estos índices de confianza continúa en febrero, pues según las estimaciones provisionales de estos índices se mantiene, en dicho mes, en el nivel elevado de enero.

El Índice de Producción Industrial (IPI) de la Euro Área correspondiente al pasado diciembre registró un descenso respecto al mes anterior del 0,7%, tras la subida del





1,6% del mes anterior. La contracción de diciembre respondió principalmente a la caída de bienes de capital y de energía, 2,1% en ambos casos, y, en menor medida, en los bienes de consumo no duradero. Respecto a un año antes, el IPI mostró un avance del 0,5%, frente al 2,8% del mes anterior, resultado que ha estado por debajo de la previsión del IFL (1,2%). En el conjunto del año el IPI anotó un retroceso del 0,8%, frente a una caída significativamente mayor del año anterior (2,5%). Por países, la contracción del IPI de diciembre descansó en los principales países de la euro área, en Alemania cayó un 0,7%, en Francia un 0,3% y en Italia un 0,9%.

La nueva previsión del IPI para 2014 se revisa a la baja, ahora se espera un avance medio anual del 1,7%, frente a un crecimiento más intenso (2,8%) del pronóstico anterior. Para 2015 la previsión de crecimiento medio anual del IPI apenas varía y se sitúa en el 2,7%, una décima menos que en la previsión anterior. Los grupos de consumo, especialmente los del no duradero, y el de los bienes de equipo serán los que experimenten una mayor mejora en el horizonte de previsión.

La actualización de las previsiones del cuadro macro se pospone para el próximo mes, cuando se disponga de los datos desagregados del PIB de la euro área del cuarto trimestre de 2013. Las previsiones actualmente vigentes anticipaban para 2014 un avance del PIB del 1% y del 1,3% para 2015. La Comisión Europea ha

publicado a finales de febrero las previsiones de invierno para 2014 y 2015, para la Euro área estima un crecimiento medio anual del PIB en términos reales del 1,2% para el presente ejercicio y del 1,8% para 2015, tasas que suponen una ligera revisión alcista respecto al pronóstico del pasado otoño.

Por lo que se refiere al mercado laboral, el último dato conocido sobre la evolución del empleo en la euro área sigue siendo el del tercer trimestre de 2013, dato que ya se comentó en informes anteriores. En ese trimestre la ocupación disminuyó un 0,2% respecto al segundo trimestre y para el cuarto trimestre de 2013 y el primero de 2014 los indicadores adelantados de opinión que elabora la Comisión muestran una estabilización del empleo. Esta previsible evolución se encuentra en línea con la esperada evolución del PIB, teniendo en cuenta que el empleo es un indicador retrasado de la actividad. Por otro lado, el último dato conocido de la tasa de paro de la euro área corresponde al pasado diciembre; en dicho mes, esta tasa se mantuvo en el 12% de la población activa, tres décimas más que un año antes. El total de parados ascendió a 19 millones, unos 129 mil menos que en el mes anterior. Se sigue apreciando una elevada dispersión respecto a la media en la tasa de paro en los diferentes países de la euro área; así, las tasas de paro más altas corresponden a Grecia (27,8%) y España (25,8%) y en sentido contrario se posicionan Austria (4,9%) y Alemania (5,1%).

*La nueva previsión del IPI para 2014 se revisa a la baja, ahora se espera un avance medio anual del 1,7%, frente a un crecimiento más intenso (2,8%) del pronóstico anterior. Para 2015 la previsión de crecimiento medio anual del IPI apenas varía y se sitúa en el 2,7%, una décima menos que en la previsión anterior.*

*Las previsiones actualmente vigentes anticipaban para 2014 un avance del PIB del 1% y del 1,3% para 2015.*

*Para el cuarto trimestre de 2013 y el primero de 2014 los indicadores adelantados de opinión que elabora la Comisión muestran una estabilización del empleo.*



## PRODUCTO INTERIOR BRUTO EN LA EURO ÁREA: DEMANDA

Cuadro II.1.1

PRODUCTO INTERIOR BRUTO Y SUS COMPONENTES EN LA EURO ÁREA													
		Gasto en Consumo Final		Formación Bruta de Capital Fijo				Demanda Interna (1)	Exportación de Bienes y Servicios	Importación de Bienes y Servicios	Demanda Externa (1)	PIB real	
		Privado	AAPP	Construc- ción	Maquinaria y bienes de equipo	Otros							
TASAS ANUALES MEDIAS	2009	-0.8	2.6	-9.7	-22.3	-5.3	-12.6	-3.5	-12.1	-10.6	-0.8	-4.3	
	2010	1.0	0.6	-4.6	8.9	4.1	-0.6	1.1	11.4	9.8	0.8	1.9	
	2011	0.3	-0.1	-0.3	2.9	3.6	1.7	0.8	6.6	4.6	0.8	1.6	
	2012	-1.4	-0.6	-4.2	-7.3	0.3	-3.9	-2.1	2.7	-0.9	1.4	-0.7	
	2013	-0.4	0.3	-4.1	-4.1	-0.2	-3.4	-0.9	1.1	0.1	0.5	-0.4 (±0.4)	
	2014	1.0	0.6	-0.2	3.5	3.4	1.3	1.0	3.6	3.8	0.0	1 (±0.9)	
	2015	1.1	0.9	-0.2	5.0	4.9	1.9	1.2	3.8	3.8	0.1	1.3 (±1.6)	
TASAS ANUALES	2012	I	-1.3	-0.3	-3.8	-4.8	1.2	-2.8	-1.7	2.8	-0.8	1.5	-0.3
		II	-1.2	-0.6	-4.3	-7.2	0.6	-3.8	-2.2	3.3	-0.8	1.6	-0.6
		III	-1.5	-0.6	-3.8	-8.1	0.2	-4.2	-2.3	2.8	-1.1	1.6	-0.8
		IV	-1.4	-0.7	-4.8	-9.2	-0.8	-4.8	-2.1	1.9	-0.8	1.1	-1.0
	2013	I	-1.3	-0.2	-5.7	-8.3	-1.4	-5.6	-2.0	0.1	-2.0	0.8	-1.1
		II	-0.6	0.1	-4.0	-4.3	-0.7	-3.5	-1.2	1.4	-0.3	0.7	-0.6
		III	-0.4	0.5	-3.9	-2.4	-0.3	-2.5	-0.6	0.9	0.4	0.2	-0.4
		IV	0.5	0.6	-2.5	-0.9	1.4	-1.9	0.3	2.2	2.3	0.0	0.3
	2014	I	0.9	0.5	-0.2	2.0	1.8	0.8	0.9	4.1	4.4	-0.1	0.8
		II	0.9	0.6	-0.3	3.3	3.2	1.1	1.1	2.9	3.6	-0.2	0.8
		III	1.1	0.7	-0.2	4.2	4.0	1.1	1.0	3.6	3.6	0.1	1.0
		IV	1.0	0.7	-0.3	4.4	4.4	2.1	1.1	3.7	3.6	0.1	1.2
	2015	I	1.0	0.8	-0.4	4.9	4.7	1.8	1.1	3.8	3.7	0.1	1.2
		II	1.1	0.9	-0.2	4.9	4.8	1.9	1.2	3.8	3.8	0.1	1.3
		III	1.1	0.9	-0.1	4.9	4.9	1.9	1.2	3.8	3.8	0.1	1.3
		IV	1.1	1.0	0.0	5.1	5.1	2.1	1.3	3.8	3.8	0.0	1.3

Cuadro II.1.2

PRODUCTO INTERIOR BRUTO Y SUS COMPONENTES EN LA EURO ÁREA													
		Gasto en Consumo Final		Formación Bruta de Capital Fijo				Demanda Interna (1)	Exportación de Bienes y Servicios	Importación de Bienes y Servicios	Demanda Externa (1)	PIB real	
		Privado	AAPP	Construcción	Maquinaria y bienes de equipo	Otros							
TASAS ANUALES MEDIAS	2009	-0.8	2.6	-9.7	-22.3	-5.3	-12.6	-3.5	-12.1	-10.6	-0.8	-4.3	
	2010	1.0	0.6	-4.6	8.9	4.1	-0.6	1.1	11.4	9.8	0.8	1.9	
	2011	0.3	-0.1	-0.3	2.9	3.6	1.7	0.8	6.6	4.6	0.8	1.6	
	2012	-1.4	-0.6	-4.2	-7.3	0.3	-3.9	-2.1	2.7	-0.9	1.4	-0.7	
	2013	-0.4	0.3	-4.1	-4.1	-0.2	-3.4	-0.9	1.1	0.1	0.5	-0.4 (±0.4)	
	2014	1.0	0.6	-0.2	3.5	3.4	1.3	1.0	3.6	3.8	0.0	1 (±0.9)	
	2015	1.1	0.9	-0.2	5.0	4.9	1.9	1.2	3.8	3.8	0.1	1.3 (±1.6)	
TASAS TRIMESTRALES	2012	I	-0.4	-0.3	-1.4	-3.1	1.1	-1.1	-0.4	0.8	0.0	0.3	-0.1
		II	-0.5	-0.3	-1.8	-4.0	-1.0	-1.9	-0.7	0.8	-0.2	0.4	-0.3
		III	-0.1	-0.3	-0.3	-1.7	0.0	-0.6	-0.3	0.7	0.3	0.2	-0.1
		IV	-0.5	0.1	-1.3	-0.7	-0.9	-1.2	-0.7	-0.5	-0.9	0.2	-0.6
	2013	I	-0.2	0.3	-2.3	-2.2	0.5	-2.0	-0.3	-1.0	-1.2	0.1	-0.2
		II	0.2	0.0	0.0	0.2	-0.2	0.2	0.1	2.1	1.6	0.2	0.3
		III	0.1	0.2	-0.2	0.3	0.4	0.4	0.4	0.2	0.9	-0.3	0.1
		IV	0.4	0.2	0.0	0.9	0.7	-0.6	0.2	0.9	0.9	0.0	0.1
	2014	I	0.2	0.1	0.0	0.6	0.9	0.8	0.2	0.8	0.8	0.0	0.3
		II	0.2	0.2	-0.2	1.5	1.2	0.5	0.3	0.9	0.9	0.0	0.3
		III	0.3	0.2	-0.1	1.2	1.1	0.4	0.3	0.9	0.9	0.0	0.3
		IV	0.3	0.2	-0.1	1.1	1.1	0.4	0.3	1.0	0.9	0.0	0.3
	2015	I	0.3	0.2	-0.1	1.1	1.1	0.4	0.3	0.9	0.9	0.0	0.3
		II	0.3	0.3	0.0	1.5	1.3	0.6	0.4	1.0	1.0	0.0	0.4
		III	0.3	0.3	0.0	1.2	1.2	0.5	0.3	1.0	1.0	0.0	0.3
		IV	0.3	0.3	0.1	1.2	1.3	0.6	0.3	1.0	1.0	0.0	0.4

Datos ajustados de estacionalidad y calendario. La zona sombreada corresponde a valores que son predicciones

\*Crecimiento del trimestre de referencia respecto al trimestre inmediatamente anterior

(1) Contribuciones al crecimiento del PIB

(2) Entre paréntesis intervalos de confianza al 80%

Fuente: EUROSTAT & BIAM (UC3M)

Fecha: 12 de diciembre de 2013



## PRODUCTO INTERIOR BRUTO EN LA EURO ÁREA: OFERTA

Cuadro II.1.3

PRODUCTO INTERIOR BRUTO Y SUS COMPONENTES EN LA EURO ÁREA											
		Agricultura, ganadería, silvicultura y pesca	Industria		Construcción	Servicios			Impuestos	PIB real	
			Industria manufacturera			Servicios de mercado	Admón. Pública, sanidad y educación				
TASAS ANUALES MEDIAS	2009	1.5	-15.1	-12.6	-7.6	-2.9	1.5	-1.8	-4.2	-4.3	
	2010	-3.0	10.9	9.3	-5.9	0.8	1.3	0.9	1.3	1.9	
	2011	0.3	4.8	3.1	-1.6	2.0	1.2	1.7	0.1	1.6	
	2012	-4.7	-1.3	-1.0	-4.1	0.0	0.1	0.0	-1.9	-0.7	
	2013	-1.4	-0.7	-0.8	-3.8	-0.1	0.4	0.0	-0.9	-0.4 (±0.4)	
	2014	1.9	2.3	1.5	-0.5	0.9	1.1	1.0	0.7	1 (±0.9)	
	2015	0.9	3.3	2.3	-0.3	1.3	1.3	1.3	0.4	1.3 (±1.6)	
TASAS ANUALES	2012	I	-1.0	8.7	6.4	-1.2	2.3	1.2	2.0	3.1	2.7
		II	0.6	5.4	3.9	-2.8	2.1	1.2	1.8	0.2	1.7
		III	1.1	4.2	2.8	-2.1	2.0	1.2	1.8	-1.0	1.4
		IV	0.6	1.1	-0.3	-0.1	1.5	1.0	1.4	-1.8	0.7
	2013	I	-1.8	-0.8	-0.7	-3.8	0.6	0.3	0.5	-1.6	-0.3
		II	-4.4	-1.4	-1.0	-3.6	0.2	0.0	0.2	-2.1	-0.6
		III	-6.3	-1.2	-0.9	-3.7	-0.2	-0.2	-0.2	-1.7	-0.8
		IV	-6.4	-1.8	-1.5	-5.3	-0.5	0.3	-0.3	-2.1	-1.0
	2014	I	-2.9	-2.0	-1.7	-5.3	-0.7	0.4	-0.4	-2.5	-1.1
		II	-1.4	-0.7	-1.1	-4.5	-0.2	0.5	0.0	-0.9	-0.6
		III	-0.4	-1.0	-1.1	-3.5	0.0	0.5	0.1	-0.8	-0.4
		IV	-0.7	1.0	0.8	-1.9	0.4	0.4	0.4	0.5	0.3
	2015	I	1.8	3.2	2.2	-0.5	1.2	1.3	1.2	0.5	1.2
		II	1.0	3.3	2.3	-0.4	1.2	1.3	1.2	0.5	1.3
		III	0.5	3.3	2.3	-0.3	1.3	1.3	1.3	0.4	1.3
		IV	0.3	3.4	2.4	-0.2	1.4	1.4	1.4	0.4	1.3

Cuadro II.1.4

PRODUCTO INTERIOR BRUTO Y SUS COMPONENTES EN LA EURO ÁREA											
		Agricultura, ganadería, silvicultura y pesca	Industria		Construcción	Servicios			Impuestos	PIB real	
			Industria manufacturera			Servicios de mercado	Admón. Pública, sanidad y educación				
TASAS ANUALES MEDIAS	2009	1.5	-15.1	-12.6	-7.6	-2.9	1.5	-1.8	-4.2	0.2	
	2010	-3.0	10.9	9.3	-5.9	0.8	1.3	0.9	1.3	-4.3	
	2011	0.3	4.8	3.1	-1.6	2.0	1.2	1.7	0.1	1.9	
	2012	-4.7	-1.3	-1.0	-4.1	0.0	0.1	0.0	-1.9	-0.7	
	2013	-1.4	-0.7	-0.8	-3.8	-0.1	0.4	0.0	-0.9	-0.4 (±0.4)	
	2014	1.9	2.3	1.5	-0.5	0.9	1.1	1.0	0.7	1 (±0.9)	
	2015	0.9	3.3	2.3	-0.3	1.3	1.3	1.3	0.4	1.3 (±1.6)	
TASAS TRIMESTRALES	2012	I	-3.3	0.3	0.3	-1.4	0.0	-0.3	-0.1	0.2	-0.1
		II	-1.8	-0.7	-0.2	-1.2	-0.2	0.1	-0.1	-1.1	-0.3
		III	-1.4	0.1	0.0	-1.2	-0.1	0.1	0.0	-0.2	-0.1
		IV	0.0	-1.5	-1.6	-1.8	-0.3	0.4	-0.1	-1.0	-0.6
	2013	I	0.3	0.1	0.0	-1.3	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2
		II	-0.3	0.7	0.5	-0.4	0.3	0.2	0.3	0.5	0.3
		III	-0.4	-0.2	0.0	-0.1	0.1	0.2	0.1	-0.1	0.1
		IV	-0.3	0.4	0.3	-0.2	0.1	0.2	0.2	0.3	0.1
	2014	I	1.4	0.7	0.2	0.0	0.3	0.3	0.3	0.2	0.3
		II	0.8	0.9	0.8	-0.2	0.2	0.3	0.3	0.1	0.3
		III	0.6	0.8	0.6	-0.1	0.3	0.3	0.3	0.2	0.3
		IV	0.2	0.7	0.6	-0.1	0.3	0.3	0.3	0.1	0.3
	2015	I	0.1	0.7	0.2	-0.1	0.3	0.4	0.3	0.1	0.3
		II	0.1	1.0	0.8	-0.1	0.3	0.3	0.3	0.1	0.4
		III	0.1	0.8	0.6	0.0	0.3	0.3	0.3	0.1	0.3
		IV	0.1	0.8	0.7	0.0	0.4	0.3	0.4	0.1	0.4

Datos ajustados de estacionalidad y calendario. La zona sombreada corresponde a valores que son predicciones

Entre paréntesis intervalos de confianza al 80%

\*Crecimiento del trimestre de referencia respecto al trimestre inmediatamente anterior

Fuente: EUROSTAT & BIAM (UC3M)

Fecha: 12 de diciembre de 2013



## ÍNDICE DE PRODUCCIÓN INDUSTRIAL EN LA EURO ÁREA

Cuadro II.1.5

ÍNDICE DE PRODUCCIÓN INDUSTRIAL Y SECTORES EN LA EURO ÁREA									
		Consumo			Bienes de Equipo	Bienes Intermedios	Energía	Total sin energía	TOTAL
		Duradero	No Duradero	Total					
TASAS ANUALES MEDIAS	2009	-17.4	-3.4	-5.4	-21.2	-19.7	-5.1	-16.3	-15.1
	2010	2.7	2.9	2.8	9.0	10.0	3.9	7.8	7.3
	2011	0.7	1.0	1.0	8.5	4.2	-4.5	4.4	3.4
	2012	-4.9	-2.1	-2.4	-1.2	-4.6	-0.4	-2.7	-2.5
	2013	-3.5	-0.2	-0.6	-0.7	-0.9	-1.2	-0.7	-0.8
	2014	0.6	0.2	0.2	2.9	2.5	-1.2	2.1	1.7 (±2)
	2015	4.7	-0.3	0.4	5.1	3.0	0.0	3.1	2.7 (±2.7)
TASAS ANUALES	2012	I	-3.6	-2.5	-2.6	1.0	-4.1	-2.3	-2.0
		II	-4.8	-2.4	-2.7	-1.2	-4.6	2.0	-2.4
		III	-5.6	-1.7	-2.2	-0.9	-4.3	-0.3	-2.3
		IV	-5.4	-1.7	-2.1	-3.3	-5.2	-0.5	-3.3
	2013	I	-4.5	-0.4	-0.8	-3.4	-3.5	-0.1	-2.2
		II	-3.9	-0.2	-0.7	-0.1	-2.0	-1.2	-1.0
		III	-3.5	-0.6	-0.9	-1.3	-0.6	-2.0	-1.1
		IV	-2.0	0.5	-0.1	1.8	2.7	-1.7	1.3
	2014	I	-1.2	0.3	0.0	2.7	2.6	-3.2	1.5
		II	0.0	0.3	0.2	1.9	2.4	-1.5	2.1
		III	1.3	0.3	0.2	3.3	2.3	-0.6	2.4
		IV	2.4	-0.1	0.3	3.8	2.7	0.8	2.3
	2015	I	3.7	-0.4	0.2	4.4	2.8	0.1	2.6
		II	4.4	-0.3	0.3	5.0	3.0	-0.1	3.0
		III	5.2	-0.2	0.5	5.3	3.0	-0.1	3.1
		IV	5.4	-0.2	0.6	5.6	3.2	0.0	3.4

\* Crecimiento del trimestre respecto al trimestre del año anterior. Entre paréntesis intervalos de confianza al 80%

La zona sombreada corresponde a valores que son predicciones

Fuente: EUROSTAT & BIAM (UC3M)

Fecha: 20 de febrero de 2014



## ÍNDICE DE PRODUCCIÓN INDUSTRIAL EN LA EURO ÁREA

Cuadro II.1.6

ÍNDICE DE PRODUCCIÓN INDUSTRIAL EN LA EURO ÁREA							
Tasas anuales de crecimiento							
	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Enero	-16.5	2.2	6.0	-1.9	-2.3	<b>0.7</b>	<b>2.3</b>
Febrero	-18.8	4.4	8.0	-2.1	-2.9	<b>1.0</b>	<b>2.3</b>
Marzo	-19.6	7.5	6.3	-2.0	-1.6	<b>1.1</b>	<b>2.5</b>
Abril	-21.8	9.0	5.4	-2.7	-0.8	<b>1.2</b>	<b>2.7</b>
Mayo	-17.7	8.8	4.3	-2.5	-1.9	<b>2.2</b>	<b>2.6</b>
Junio	-17.3	8.5	2.3	-1.9	-0.2	<b>1.7</b>	<b>2.8</b>
Julio	-16.2	7.9	4.1	-2.7	-2.0	<b>2.7</b>	<b>2.8</b>
Agosto	-15.2	9.0	5.5	-1.4	-1.4	<b>1.0</b>	<b>2.7</b>
Septiembre	-13.2	6.0	1.8	-2.6	0.2	<b>2.4</b>	<b>2.9</b>
Octubre	-11.4	7.3	0.3	-3.3	0.5	<b>2.8</b>	<b>3.0</b>
Noviembre	-7.3	8.1	-0.3	-4.1	2.8	<b>1.6</b>	<b>3.0</b>
Diciembre	-3.8	9.1	-1.5	-2.4	0.5	<b>2.0</b>	<b>3.1</b>

\* Datos ajustados de efecto calendario

La zona sombreada corresponde a valores que son predicciones

Fuente: EUROSTAT & BIAM (UC3M)

Fecha: 20 de febrero de 2014

Cuadro II.1.7

ERRORES IPI EN LA EURO ÁREA					
Tasas mensuales de crecimiento, diciembre 2013					
	Pesos	Observado	Predicción	Δ Revisión nov-13	Error
Consumo duradero	3	-15.6	<b>-16.4</b>	0.9	0.8
Consumo no duradero	20	-9.9	<b>-9.3</b>	-0.8	-0.6
CONSUMO TOTAL	24	-10.6	<b>-10.3</b>	-1.6	-0.4
Equipo	28	-8.9	<b>-6.7</b>	-0.2	-2.2
Intermedios	36	-17.6	<b>-16.9</b>	-0.1	-0.7
Energía	12	6.4	<b>8.5</b>	0.4	-2.0
TOTAL	100	-9.9	<b>-9.5</b>	-0.2	-0.5

Fuente: EUROSTAT & BIAM (UC3M)

Fecha: 20 de febrero de 2014

Cuadro II.1.8

ERRORES IPI EN LA EURO ÁREA					
Tasas anuales de crecimiento, diciembre 2013					
	Pesos	Observado	Predicción	Δ Revisión nov-13	Error
Consumo duradero	3	-1.2	<b>-3.0</b>	0.9	1.7
Consumo no duradero	20	-0.9	<b>0.7</b>	-1.1	-1.6
CONSUMO TOTAL	24	-1.4	<b>-0.1</b>	-1.0	-1.3
Equipo	28	-0.3	<b>2.1</b>	-0.1	-2.5
Intermedios	36	3.6	<b>4.5</b>	-0.1	-0.9
Energía	12	-2.0	<b>-0.5</b>	0.5	-1.4
TOTAL	100	0.5	<b>1.2</b>	-0.2	-0.7

Fuente: EUROSTAT & BIAM (UC3M)

Fecha: 20 de febrero de 2014

Cuadro II.1.9

CAMBIO EN LAS PREDICCIONES DEL IPI DE LA EURO ÁREA				
Tasa anual media de 2014				
	Predicciones con el dato observado de:			
	nov-13	dic-13	Cambio	
Consumo duradero	-0.4	0.6	1.0	↑
Consumo no duradero	1.1	0.2	-1.0	↓
CONSUMO TOTAL	0.9	0.2	-0.8	↓
Equipo	4.9	2.9	-1.9	↓
Intermedios	3.3	2.5	-0.8	↓
Energía	-1.2	-1.2	0.0	↑
TOTAL	<b>2.8</b>	<b>1.7</b>	<b>-1.09</b>	↓

Fuente: EUROSTAT & BIAM (UC3M)

Fecha: 20 de febrero de 2014



*La inflación podría seguir por debajo de la cota del 1% hasta el próximo octubre, y no se espera que supere el 1.5% en todo el periodo de predicción. En este contexto, y tras la ligera corrección de los indicadores de confianza este mes, sigue justificándose el mantenimiento de los tipos de interés en los niveles mínimos actuales durante un periodo prolongado.*

## II.2. INFLACIÓN

En enero, la tasa interanual del IPCA de la Euro Área se mantuvo en el 0.8%, una décima más de lo anticipado por EUROSTAT en su estimación flash, pero en perfecta línea con nuestras últimas previsiones. En tasa mensual, los precios en la Euro Área se contrajeron un 1.1%.

Por su parte, la inflación subyacente incrementó su ritmo de crecimiento interanual en 0.1 pp, hasta el 1.0%, lo que se sitúa dos décimas por debajo de nuestra previsión. Respecto a diciembre, los precios en esta componente descendieron un 1.4%.

Por otra parte, conforme a la información publicada por el INE el pasado 14 de febrero, se amplía en una décima el diferencial entre el IPC español y el IPCA de la Euro Área, hasta los 0.6 pp.

De vuelta en la Euro Área, pese a que nuestras previsiones sobre la inflación total han estado en perfecta línea con el dato observado, este mes se han compensado dos innovaciones significativas y de signo

contrario, a la baja en servicios y al alza en energía.

El error en los servicios, para los que se previó una tasa interanual del 1.6%, frente al 1.2% observado, es fruto, en su gran parte, de una modelización inadecuada del impacto que en esta serie tendría el cambio de metodología impuesto por el Instituto de Estadística alemán en la estimación de su inflación de restaurantes. Como se comentó el mes pasado, dicho cambio de metodología alteró sustancialmente la estacionalidad de dicha serie, dejándose notar en el agregado de servicios de la Euro Área de diciembre. Como consecuencia, el mes pasado se alteró la modelización del grupo de servicios, de forma que el impacto de dicho cambio de metodología en la estacionalidad de enero fuera similar al de diciembre, pero de signo contrario. Sin embargo, el cambio de estacionalidad en enero no ha sido significativo. Incorporado el nuevo dato y corregido nuestro modelo, las previsiones para el crecimiento medio de los precios en el grupo de servicios se reducen en 3 y 2 décimas para 2014 y 2015, hasta el 1.2% y el 1.4% respectivamente.

Esta revisión ha sido compensada, en su mayor parte, por la de signo contrario experimentada por nuestras previsiones de inflación energética. La innovación de este mes (los precios en ese grupo se contrajeron un 1.2%, 1.1 pp menos de lo previsto) ha sido la principal responsable del incremento de nuestras expectativas para este grupo en 2014, en 0.8 pp, hasta el -0.7%. En el resto de grupos no se han detectado variaciones significativas entre la previsión y el dato observado, por lo que nuestras previsiones para los mismos permanecen prácticamente invariadas.

Como consecuencia de las revisiones anteriores, nuestras previsiones para el IPC total no se han modificado sustancialmente, sólo revisándose una décima a la baja la inflación esperada para la media de 2015, hasta el 1.3% ( $\pm 0.99$ ). La de 2014 permanece en el 0.9% ( $\pm 0.55$ ).

En el corto plazo, la inflación total podría moderarse una décima en febrero, hasta el 0.7% ( $\pm 0.12$ ), y una décima adicional en marzo, hasta el 0.6% ( $\pm 0.25$ ). La responsable de la moderación de febrero será la aceleración de la caída de los precios energéticos, que en dicho mes se contraerán al 2.9% interanual, ritmo 1.6 pp más intenso que el de enero. Por su parte,

Cuadro II.2.1

INFLACIÓN EN LA EURO ÁREA*						
IPCA	Tasas anuales		Tasas anuales medias			
	2014		2012	2013	2014	2015
	Enero	Febrero				
Subyacente 81.71%	1.0	<b>1</b> <b>(<math>\pm 0.14</math>)</b>	1.8	1.3	<b>1.1</b> <b>(<math>\pm 0.29</math>)</b>	<b>1.1</b> <b>(<math>\pm 0.59</math>)</b>
Total 100%	0.8	<b>0.7</b> <b>(<math>\pm 0.12</math>)</b>	2.5	1.4	<b>0.9</b> <b>(<math>\pm 0.55</math>)</b>	<b>1.3</b> <b>(<math>\pm 0.99</math>)</b>

En sombreado las predicciones con intervalos de confianza al 80% de significación calculados a partir de errores históricos.

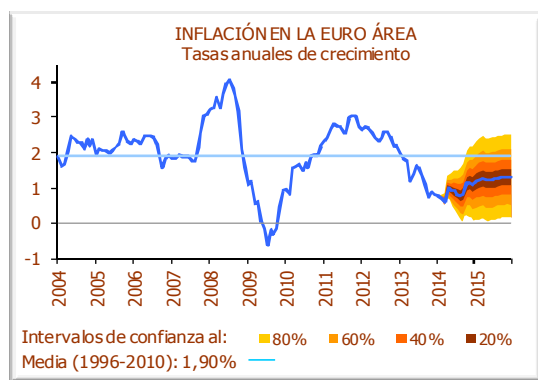
(1) Sobre el mismo mes del año anterior

(2) Media del año de referencia sobre la media del año anterior

Fuente: EUROSTAT & BIAM (UC3M)

Fecha: 24 de febrero de 2014

Gráfico II.2.1



Fuente: EUROSTAT & BIAM (UC3M)

Fecha: 24 de febrero de 2014





el cambio de calendario de la Semana Santa afectará especialmente a la inflación del grupo de servicios presionándola a la baja en marzo y al alza en abril. Como consecuencia de dicho impacto, la tasa interanual de inflación se moderará una décima adicional en marzo, hasta el 0.6%, y se incrementará 4 décimas en abril, hasta el 1%. Superado ese punto, los precios mostrarán una senda ligeramente ascendente durante el resto del periodo de predicción, desde el 0.9% de mayo hasta el 1.1% de diciembre de 2014 y el 1.3% de diciembre de 2015.

Por tanto, de nuestras previsiones se deriva, no solo que no existe riesgo de deflación en la Euro Área en todo el horizonte de predicción (la probabilidad de que la inflación media se sitúe por debajo del 0% en 2014 y 2015 es del 2% y del 5% respectivamente), sino también que los actuales niveles de precios en la Euro Área – históricamente bajos – tienen más que ver

con factores exógenos (cambio de metodología en la estimación de la serie de restaurantes alemana, precios de la energía o cambio de calendario de la Semana Santa) que con la dinámica de crecimiento de la demanda interna en la Euro Área.

Respecto a la política monetaria, la inflación podría seguir por debajo de la cota del 1% hasta el próximo octubre, y no se espera que supere el 1.5% en todo el periodo de predicción. De hecho, la probabilidad de que la inflación media supere el 2% es notablemente baja tanto en 2014 como en 2015, del 0.41% y del 17.2% respectivamente. En este contexto, y tras la ligera corrección mostrada por los indicadores de confianza en la Euro Área este mes, sigue justificándose el mantenimiento de los tipos de interés en los niveles mínimos actuales.

Cuadro II.2.2

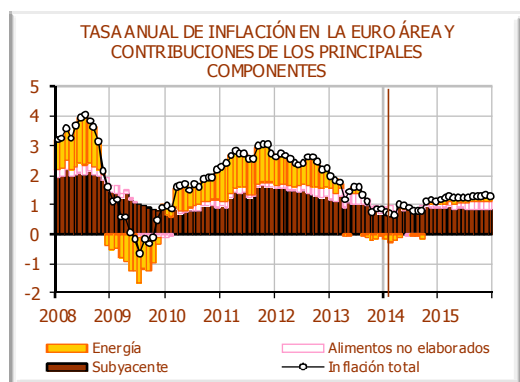
INFLACIÓN EN LA EURO ÁREA Tasas anuales, enero de 2014				
Índice de Precios al Consumo Armonizado IPCA	Pesos 2014	Observado	Predicción	Intervalos de confianza*
Alimentos elaborados	122.72	1.99	1.90	± 0,38
Tabaco	23.94	3.95	3.89	
Alimentos elaborados excluyendo tabaco	98.78	1.50	1.40	
Manufacturas	266.60	0.21	0.18	± 0,21
Servicios	427.76	1.15	1.60	± 0,14
<b>SUBYACENTE</b>	<b>817.08</b>	<b>1.00</b>	<b>1.18</b>	± 0,13
Alimentos no elaborados	74.85	1.34	1.49	± 0,72
Energía	108.07	-1.25	-2.26	± 0,86
<b>INFLACIÓN RESIDUAL</b>	<b>182.92</b>	<b>-0.21</b>	<b>-0.76</b>	± 0,57
<b>INFLACIÓN TOTAL</b>	<b>1000</b>	<b>0.78</b>	<b>0.81</b>	± 0,12

\* Intervalos al 80% contruidos a partir de errores históricos

Fuente: EUROSTAT & BIAM (UC3M)

Fecha: 24 de febrero de 2014

Gráfico II.2.2



Fuente: EUROSTAT & BIAM (UC3M)

Fecha: 24 de febrero de 2014

Cuadro II.2.3

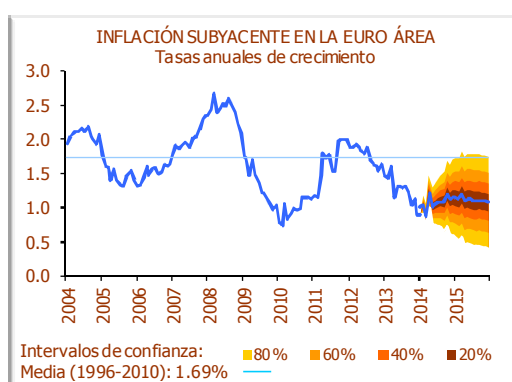
INFLACIÓN EN LA EURO ÁREA Tasas mensuales, enero de 2014				
Índice de Precios al Consumo Armonizado IPCA	Pesos 2014	Observado	Predicción	Intervalos de confianza*
Alimentos elaborados	122.72	0.33	0.24	± 0,38
Tabaco	23.94	0.50	0.45	
Alimentos elaborados excluyendo tabaco	98.78	0.29	0.18	
Bienes Industriales no energéticos	266.60	-3.87	-3.90	± 0,21
Servicios	427.76	-0.40	0.04	± 0,14
<b>SUBYACENTE</b>	<b>817.08</b>	<b>-1.42</b>	<b>-1.25</b>	± 0,13
Alimentos no elaborados	74.85	0.60	0.75	± 0,72
Energía	108.07	-0.01	-1.03	± 0,86
<b>RESIDUAL</b>	<b>182.92</b>	<b>0.23</b>	<b>-0.32</b>	± 0,57
<b>TOTAL</b>	<b>1000</b>	<b>-1.11</b>	<b>-1.08</b>	± 0,12

\* Intervalos al 80% contruidos a partir de errores históricos

Fuente: EUROSTAT, INE & BIAM (UC3M)

Fecha: 24 de febrero de 2014

Gráfico II.2.3



Fuente: EUROSTAT & BIAM (UC3M)

Fecha: 24 de febrero de 2014



Cuadro II.2.4

ÍNDICE DE PRECIOS AL CONSUMO ARMONIZADO Y SUS COMPONENTES BÁSICOS EN LA EURO ÁREA													
Tasas anuales de crecimiento													
		IPCA											
		Subyacente				TOTALIntervalo de confianza 80% *		Residual		TOTAL	Intervalo de confianza 80% *		
		Alimentos elaborados sin tabaco	Tabaco	Bienes industriales no energéticos	Servicios			Alimentos no elaborados	Energía				
Pesos 2014		9.9%	2.4%	26.7%	42.8%	81.7%		7.5%	10.8%	18.3%			
TASA MEDIA ANUAL	2005	0.5	7.8	0.3	2.3	1.5		0.8	10.1	5.7	2.2		
	2006	1.6	3.9	0.6	2.0	1.5		2.8	7.7	5.5	2.2		
	2007	2.3	4.5	1.0	2.5	2.0		3.0	2.6	2.8	2.1		
	2008	6.8	3.2	0.8	2.6	2.4		3.5	10.3	7.3	3.3		
	2009	0.2	4.7	0.6	2.0	1.3		0.2	-8.1	-4.5	0.3		
	2010	-0.2	5.5	0.5	1.4	1.0		1.3	7.4	4.7	1.6		
	2011	2.8	5.1	0.8	1.8	1.7		1.8	11.9	7.6	2.7		
	2012	2.6	5.2	1.2	1.8	1.8		3.0	7.6	5.8	2.5		
	2013	1.7	4.4	0.6	1.4	1.3		3.5	0.6	1.8	1.4		
	2014	1.8	3.9	0.3	1.2	1.1	± 0.29	1.0	-0.5	0.1	0.9	± 0.55	
	2015	1.7	4.6	0.3	1.3	1.1	± 0.59	2.7	1.4	1.9	1.3	± 0.99	
TASAS ANUALES (Crecimiento del mes respecto al mismo mes del año anterior)	2013	Enero	1.7	4.7	0.8	1.6	1.5		4.8	3.9	4.2	2.0	
		Febrero	1.7	4.6	0.8	1.5	1.4		3.5	3.9	3.7	1.8	
		Marzo	1.6	4.7	1.0	1.8	1.6		3.5	1.7	2.4	1.7	
		Abril	1.6	4.1	0.8	1.1	1.1		4.2	-0.4	1.4	1.2	
		Mayo	1.7	3.8	0.8	1.5	1.3		5.1	-0.2	1.9	1.4	
		Junio	1.8	3.7	0.7	1.4	1.3		5.0	1.6	3.0	1.6	
		Julio	1.9	4.9	0.4	1.4	1.3		5.1	1.6	3.0	1.6	
		Agosto	1.8	5.4	0.4	1.4	1.3		4.4	-0.3	1.5	1.3	
		Septiembre	1.7	5.4	0.4	1.4	1.2		2.9	-0.9	0.5	1.1	
		Octubre	1.7	4.0	0.3	1.2	1.0		1.4	-1.7	-0.5	0.7	
		Noviembre	1.5	4.0	0.2	1.4	1.1		0.9	-1.1	-0.3	0.9	
		Diciembre	1.5	4.0	0.3	1.0	0.9		1.5	0.0	0.6	0.8	
	2014	Enero	1.5	3.9	0.2	1.2	1.0		1.3	-1.3	-0.2	0.8	
		Febrero	1.5	3.9	0.2	1.2	1.0	± 0.14	1.7	-2.6	-0.9	0.7	± 0.12
		Marzo	1.6	3.7	0.2	0.9	0.9	± 0.19	1.5	-1.8	-0.4	0.6	± 0.25
		Abril	1.7	3.8	0.2	1.6	1.2	± 0.23	1.1	-0.7	0.0	1.0	± 0.35
		Mayo	1.7	4.0	0.2	1.2	1.0	± 0.27	0.5	0.7	0.6	0.9	± 0.47
		Junio	1.8	4.3	0.2	1.2	1.0	± 0.31	-0.2	0.7	0.3	0.9	± 0.58
		Julio	1.8	3.4	0.3	1.2	1.1	± 0.34	-0.2	-0.2	-0.2	0.8	± 0.68
		Agosto	1.9	3.2	0.3	1.2	1.1	± 0.39	-0.1	-0.7	-0.5	0.8	± 0.77
		Septiembre	1.9	3.3	0.4	1.2	1.1	± 0.43	1.0	-1.2	-0.3	0.8	± 0.86
		Octubre	1.9	3.9	0.4	1.4	1.2	± 0.48	1.7	0.1	0.8	1.1	± 0.94
		Noviembre	1.9	4.3	0.4	1.2	1.1	± 0.51	2.1	0.9	1.4	1.2	± 1.01
		Diciembre	1.9	4.5	0.4	1.3	1.2	± 0.55	1.6	0.4	0.9	1.1	± 1.07
	2015	Enero	1.9	4.6	0.3	1.3	1.1	± 0.59	1.6	1.3	1.4	1.2	± 1.12
		Febrero	1.8	4.6	0.3	1.3	1.1	± 0.61	2.0	1.6	1.7	1.2	± 1.17
		Marzo	1.8	4.5	0.4	1.4	1.2	± 0.62	2.1	1.4	1.7	1.3	± 1.19
		Abril	1.8	4.6	0.3	1.2	1.1	± 0.65	2.2	1.4	1.7	1.2	± 1.19
		Mayo	1.7	4.6	0.3	1.3	1.1	± 0.66	2.2	1.2	1.6	1.2	± 1.19
		Junio	1.7	4.6	0.3	1.3	1.1	± 0.67	2.5	1.2	1.7	1.2	± 1.19
		Julio	1.7	4.6	0.3	1.3	1.1	± 0.67	2.8	1.3	1.9	1.3	± 1.19
		Agosto	1.7	4.7	0.3	1.3	1.1	± 0.68	3.1	1.4	2.1	1.3	± 1.19
		Septiembre	1.7	4.7	0.3	1.3	1.1	± 0.67	3.2	1.5	2.2	1.3	± 1.19
		Octubre	1.7	4.5	0.3	1.3	1.1	± 0.67	3.5	1.5	2.3	1.3	± 1.19
		Noviembre	1.7	4.5	0.3	1.3	1.1	± 0.67	3.5	1.5	2.3	1.3	± 1.19
		Diciembre	1.7	4.5	0.2	1.3	1.1	± 0.67	3.6	1.5	2.4	1.3	± 1.19

La zona sombreada corresponde a valores que son predicciones

Entre paréntesis intervalos de confianza al 80%

Fuente: EUROSTAT & BIAM (UC3M)

Fecha: 24 de febrero de 2014



Cuadro II.2.5

ÍNDICE DE PRECIOS AL CONSUMO ARMONIZADO Y SUS COMPONENTES BÁSICOS EN LA EURO ÁREA											
Tasas mensuales de crecimiento											
			Índice de Precios al Consumo Armonizado								
			Subyacente				TOTAL	Residual		TOTAL	TOTAL
			Alimentos elaborados sin tabaco	Tabaco	Bienes industriales no energéticos	Servicios		Alimentos no elaborados	Energía		
Pesos 2014			9.9%	2.4%	26.7%	42.8%	81.7%	7.5%	10.8%	18.3%	
TASAS MENSUALES (crecimiento del mes de referencia respecto al mes inmediatamente anterior)	Enero	2012	0.4	0.2	-3.6	-0.4	-1.4	0.5	2.6	1.7	-0.8
		2013	0.2	0.6	-3.8	-0.5	-1.5	0.8	1.3	1.1	-1.0
		2014	0.3	0.5	-3.9	-0.4	-1.4	0.6	0.0	0.2	-1.1
		2015	0.2	0.5	-3.9	-0.4	-1.4	0.6	0.8	0.8	-1.0
	Febrero	2012	0.3	0.3	0.2	0.5	0.3	1.2	1.1	1.2	0.5
		2013	0.2	0.2	0.2	0.4	0.3	-0.1	1.2	0.7	0.4
		2014	0.3	0.3	0.2	0.4	0.3	0.3	-0.2	0.0	0.3
		2015	0.2	0.3	0.2	0.4	0.3	0.7	0.1	0.3	0.3
	Marzo	2012	0.2	0.5	3.6	0.1	1.3	0.5	1.6	1.1	1.3
		2013	0.1	0.6	3.8	0.4	1.5	0.6	-0.6	-0.2	1.2
		2014	0.2	0.4	3.8	0.1	1.3	0.4	0.2	0.3	1.1
		2015	0.2	0.3	3.9	0.2	1.4	0.5	0.1	0.2	1.2
	Abril	2012	0.1	0.7	0.7	0.3	0.4	-0.1	1.1	0.6	0.5
		2013	0.1	0.2	0.5	-0.4	0.0	0.5	-1.0	-0.4	-0.1
		2014	0.2	0.3	0.5	0.3	0.3	0.0	0.0	0.0	0.3
		2015	0.1	0.4	0.5	0.1	0.3	0.1	0.1	0.1	0.2
	Mayo	2012	0.0	0.5	0.0	-0.1	0.0	0.2	-1.4	-0.8	-0.1
		2013	0.2	0.1	0.0	0.3	0.2	1.1	-1.2	-0.3	0.1
		2014	0.2	0.3	0.0	-0.1	0.0	0.6	0.2	0.4	0.0
		2015	0.1	0.3	0.0	0.0	0.0	0.6	0.0	0.3	0.0
	Junio	2012	0.0	0.1	-0.3	0.3	0.1	0.8	-1.7	-0.7	-0.1
		2013	0.1	0.1	-0.3	0.3	0.1	0.7	0.1	0.4	0.1
		2014	0.1	0.4	-0.3	0.3	0.1	0.0	0.1	0.0	0.1
		2015	0.1	0.4	-0.3	0.3	0.1	0.3	0.0	0.1	0.1
	Julio	2012	0.0	0.3	-3.4	1.0	-0.7	-1.1	0.9	0.1	-0.5
		2013	0.1	1.4	-3.7	1.0	-0.7	-1.0	0.8	0.1	-0.5
		2014	0.1	0.5	-3.7	1.0	-0.7	-0.9	0.0	-0.4	-0.6
		2015	0.1	0.5	-3.7	1.0	-0.7	-0.7	0.1	-0.2	-0.6
	Agosto	2012	0.1	0.0	0.0	0.3	0.2	-0.3	2.4	1.4	0.4
		2013	0.0	0.4	0.0	0.3	0.2	-0.9	0.5	-0.1	0.1
		2014	0.1	0.3	0.1	0.3	0.2	-0.8	0.0	-0.3	0.1
		2015	0.1	0.3	0.1	0.3	0.2	-0.6	0.1	-0.2	0.1
	Septiembre	2012	0.1	0.1	3.5	-0.9	0.7	0.4	1.1	0.8	0.7
		2013	0.0	0.1	3.4	-0.9	0.6	-1.1	0.5	-0.1	0.5
		2014	0.1	0.2	3.5	-0.9	0.6	0.0	0.0	0.0	0.5
		2015	0.1	0.2	3.6	-0.9	0.6	0.2	0.0	0.1	0.5
	Octubre	2012	0.2	1.4	0.6	0.0	0.3	1.0	-0.5	0.1	0.2
		2013	0.2	0.1	0.6	-0.3	0.1	-0.5	-1.2	-0.9	-0.1
		2014	0.1	0.7	0.6	-0.1	0.2	0.2	0.0	0.1	0.2
		2015	0.1	0.5	0.5	-0.1	0.2	0.5	0.1	0.2	0.2
	Noviembre	2012	0.3	0.0	0.1	-0.3	-0.1	0.6	-1.4	-0.7	-0.2
		2013	0.1	0.0	0.1	-0.1	0.0	0.1	-0.8	-0.4	-0.1
		2014	0.2	0.4	0.1	-0.3	-0.1	0.4	0.0	0.2	0.0
		2015	0.1	0.4	0.1	-0.3	-0.1	0.5	0.1	0.2	0.0
	Diciembre	2012	0.1	0.1	-0.3	1.1	0.5	0.7	-0.5	-0.1	0.4
		2013	0.0	0.1	-0.3	0.6	0.2	1.3	0.6	0.9	0.3
		2014	0.1	0.3	-0.3	0.7	0.3	0.9	0.0	0.4	0.3
		2015	0.1	0.3	-0.3	0.7	0.3	0.9	0.0	0.4	0.3

La zona sombreada corresponde a valores que son predicciones

Fuente: EUROSTAT &amp; BIAM (UC3M)

Fecha: 24 de febrero de 2014



Cuadro II.2.6

ÍNDICE DE PRECIOS AL CONSUMO ARMONIZADO DE PAÍSES DE LA EURO AREA Y DEL REINO UNIDO, SUECIA Y DINAMARCA																								
		Euro Área																		Reino Unido			Suecia	Dinamarca
		Alemania	Francia	Italia	España	Holanda	Bélgica	Austria	Grecia	Portugal	Finlandia	Irlanda	Eslovaquia	Eslovenia	Luxemburgo	Chipre	Letonia	Estonia	Malta					
Pesos 2014 %		27.7	20.6	17.7	12.0	5.0	3.6	3.3	2.6	2.1	1.9	1.4	0.7	0.4	0.3	0.2	0.2	0.2	0.1					
TASA MEDIA ANUAL	2005	1.9	1.9	2.2	3.4	1.5	2.5	2.1	3.5	2.1	0.8	2.2	2.8	2.5	3.8	2.0	6.9	4.1	2.5	2.0	0.8	1.7		
	2006	1.8	1.9	2.2	3.6	1.7	2.3	1.7	3.3	3.0	1.3	2.7	4.3	2.5	3.0	2.2	6.6	4.4	2.6	2.3	1.5	1.9		
	2007	2.3	1.6	2.0	2.8	1.6	1.8	2.2	3.0	2.4	1.6	2.9	1.9	3.8	2.7	2.2	10.1	6.7	0.7	2.3	1.7	1.7		
	2008	2.8	3.2	3.5	4.1	2.2	4.5	3.2	4.2	2.7	3.9	3.1	3.9	5.5	4.1	4.4	15.3	10.6	4.7	3.6	3.3	3.6		
	2009	0.2	0.1	0.8	-0.2	1.0	0.0	0.4	1.3	-0.9	1.6	-1.7	0.9	0.9	0.0	0.2	3.3	0.2	1.8	2.2	1.9	1.1		
	2010	1.2	1.7	1.6	2.0	0.9	2.3	1.7	4.7	1.4	1.7	-1.6	0.7	2.1	2.8	2.6	-1.2	2.7	2.0	3.3	1.9	2.2		
	2011	2.5	2.3	2.9	3.1	2.5	3.5	3.6	3.1	3.6	3.3	1.2	4.1	2.1	3.7	3.5	4.2	5.1	2.5	4.5	1.4	2.7		
	2012	2.1	2.2	3.3	2.4	2.8	2.5	2.6	1.0	2.8	3.2	1.9	3.7	2.8	2.9	3.1	2.3	4.2	3.2	2.8	0.9	2.4		
	2013	1.6	1.0	1.3	1.5	2.6	1.2	2.1	-0.9	0.4	2.2	0.5	1.5	1.9	1.7	0.4	0.0	3.2	1.0	2.6	0.4	0.5		
	2014	1.1	0.9	1.0	0.9	1.0	1.3	1.8	-1.0	-0.1	2.0	0.1	0.4	1.3	1.5	-1.0	0.5	1.8	1.3	2.2	0.3	1.3		
	2015	1.3	1.1	1.1	1.1	1.7	1.5	1.9	-0.7	0.6	2.2	0.7	1.3	1.9	1.6	-0.2	0.4	4.5	1.6	2.7	0.3	1.7		
TASAS ANUALES (crecimiento del mes de referencia respecto al mismo mes del año anterior)	2013	Enero	1.9	1.4	2.4	2.8	3.2	1.5	2.8	0.0	0.4	2.6	1.5	2.5	2.8	2.1	0.6	3.7	2.4	2.7	0.7	1.0		
		Febrero	1.8	1.2	2.0	2.9	3.2	1.4	2.6	0.1	0.2	2.5	1.2	2.2	2.9	2.4	1.8	0.3	4.0	1.8	2.8	0.5	1.0	
		Marzo	1.8	1.1	1.8	2.6	3.2	1.3	2.4	-0.2	0.7	2.5	0.6	1.9	2.2	2.0	1.3	0.3	3.8	1.4	2.8	0.5	0.7	
		Abril	1.1	0.8	1.3	1.5	2.8	1.1	2.1	-0.6	0.4	2.4	0.5	1.7	1.6	1.7	0.1	-0.4	3.4	0.9	2.4	0.0	0.4	
		Mayo	1.6	0.9	1.3	1.8	3.1	1.1	2.4	-0.3	0.9	2.5	0.5	1.8	1.6	1.4	0.2	-0.2	3.6	0.8	2.7	0.3	0.6	
		Junio	1.9	1.0	1.4	2.2	3.2	1.5	2.2	-0.3	1.2	2.3	0.7	1.7	2.2	2.0	0.8	0.2	4.1	0.6	2.9	0.5	0.6	
		Julio	1.9	1.2	1.2	1.9	3.1	1.6	2.1	-0.5	0.8	2.5	0.7	1.6	2.8	1.8	0.7	0.5	3.9	0.9	2.7	0.8	0.4	
		Agosto	1.6	1.0	1.2	1.6	2.8	1.1	2.0	-1.0	0.2	2.0	0.0	1.4	2.2	1.7	0.1	-0.1	3.6	0.7	2.7	0.8	0.1	
		Septiembre	1.6	1.0	0.9	0.5	2.4	1.0	1.8	-1.0	0.3	1.8	0.0	1.1	1.5	1.5	0.3	-0.4	2.6	0.6	2.7	0.5	0.2	
		Octubre	1.2	0.7	0.7	0.0	1.3	0.7	1.5	-1.9	0.0	1.7	-0.1	0.7	1.1	1.0	-0.5	0.0	2.2	0.5	2.2	0.2	0.3	
		Noviembre	1.6	0.8	0.7	0.3	1.2	0.9	1.5	-2.9	0.1	1.8	0.3	0.5	1.2	1.1	-0.8	-0.3	2.1	0.3	2.1	0.3	0.3	
		Diciembre	1.3	0.8	0.6	0.3	1.4	1.2	2.0	-1.8	0.2	1.9	0.4	0.4	0.9	1.5	-1.3	-0.4	2.0	1.0	2.0	0.4	0.4	
	2014	Enero	1.2	0.8	0.7	0.3	0.8	1.1	1.5	-1.4	0.1	1.9	0.3	0.0	0.9	1.5	-1.6	0.5	1.6	0.9	1.8	0.2	0.8	
		Febrero	0.9	0.7	0.7	1.1	0.8	1.1	1.6	-1.6	0.0	1.9	-0.1	0.1	0.7	1.2	-1.6	0.5	1.2	1.1	1.8	0.2	0.6	
		Marzo	1.0	0.6	0.8	1.1	0.8	1.1	1.8	-1.3	-0.2	1.9	-0.2	0.1	1.2	1.5	-1.2	0.3	0.7	1.2	1.8	0.2	0.9	
		Abril	1.2	0.8	1.0	1.1	1.0	1.3	1.8	-1.1	0.0	1.9	-0.1	0.2	1.4	1.4	-0.8	0.4	0.9	1.2	2.1	0.4	1.3	
		Mayo	1.1	1.0	1.2	1.1	0.9	1.4	1.7	-1.2	-0.3	1.9	0.0	0.3	1.6	1.6	-0.9	0.2	0.9	1.2	2.1	0.3	1.3	
		Junio	1.1	1.0	1.2	1.0	0.9	1.3	1.8	-1.2	-0.3	2.1	0.0	0.3	1.4	1.3	-1.3	0.1	0.7	1.1	2.3	0.2	1.4	
		Julio	1.0	0.9	1.1	0.9	0.7	1.1	1.8	-1.0	-0.4	1.8	0.0	0.4	1.2	1.4	-1.3	0.3	0.9	1.0	2.3	0.1	1.4	
		Agosto	1.0	0.8	1.1	0.9	0.9	1.3	1.9	-0.9	-0.1	2.2	0.1	0.6	1.2	1.5	-1.0	0.9	1.3	1.4	2.3	0.1	1.4	
		Septiembre	0.9	0.8	1.1	0.9	1.1	1.3	1.9	-0.9	-0.1	2.2	0.1	0.6	1.3	1.5	-1.0	0.7	2.2	1.5	2.3	0.2	1.5	
		Octubre	1.3	1.0	1.2	0.9	1.5	1.5	2.1	-0.5	0.1	2.2	0.3	0.7	1.6	1.9	-0.5	0.6	2.9	1.6	2.4	0.4	1.5	
		Noviembre	1.2	1.1	1.3	0.9	1.6	1.4	2.1	-0.1	0.2	2.2	0.4	0.9	1.7	1.8	-0.4	0.8	3.7	1.6	2.5	0.3	1.6	
		Diciembre	1.4	1.1	1.2	0.9	1.4	1.3	1.9	-0.5	0.0	2.0	0.4	1.0	1.9	1.7	-0.3	0.8	4.2	1.5	2.5	0.3	1.6	
2015	Enero	1.4	1.1	1.2	0.0	1.7	1.5	2.1	-0.6	0.6	2.2	0.7	0.9	1.9	1.7	-0.1	0.4	4.3	1.6	2.7	0.4	1.7		
	Febrero	1.4	1.2	1.1	0.1	1.7	1.5	2.0	-0.4	0.6	2.2	0.6	1.0	1.9	1.7	0.0	0.5	4.4	1.6	2.7	0.3	1.7		
	Marzo	1.4	1.2	1.1	0.1	1.7	1.5	2.0	-0.6	0.6	2.2	0.5	1.1	1.9	1.6	-0.2	0.4	4.5	1.6	2.7	0.4	1.7		
	Abril	1.4	1.2	1.1	0.1	1.7	1.5	1.9	-0.7	0.6	2.2	0.6	1.1	1.9	1.6	-0.4	0.4	4.5	1.6	2.7	0.3	1.7		
	Mayo	1.3	1.2	1.1	0.1	1.7	1.5	2.0	-0.6	0.6	2.2	0.6	1.1	1.9	1.5	-0.3	0.4	4.5	1.6	2.7	0.3	1.7		
	Junio	1.3	1.2	1.1	0.1	1.7	1.5	2.0	-0.7	0.6	2.2	0.6	1.2	1.9	1.6	0.0	0.3	4.5	1.6	2.7	0.3	1.7		
	Julio	1.3	1.2	1.0	0.1	1.7	1.6	1.9	-0.8	0.6	2.2	0.7	1.2	1.9	1.6	0.0	0.2	4.5	1.6	2.7	0.4	1.7		
	Agosto	1.3	1.1	1.0	0.1	1.7	1.6	1.9	-0.8	0.6	2.2	0.7	1.3	1.9	1.6	-0.2	0.5	4.5	1.6	2.7	0.4	1.7		
	Septiembre	1.3	1.1	1.0	3.0	1.7	1.6	1.9	-0.8	0.6	2.2	0.8	1.4	1.9	1.6	-0.2	0.5	4.5	1.6	2.7	0.4	1.7		
	Octubre	1.3	1.1	1.0	2.7	1.7	1.6	1.8	-0.9	0.6	2.2	0.9	1.4	1.9	1.5	-0.5	0.4	4.5	1.6	2.7	0.3	1.7		
	Noviembre	1.3	1.1	1.0	3.0	1.7	1.6	1.8	-1.1	0.6	2.2	0.9	1.5	1.9	1.5	-0.5	0.5	4.5	1.6	2.7	0.3	1.7		
	Diciembre	1.3	1.1	1.0	3.5	1.7	1.6	1.9	-1.0	0.6	2.2	0.9	1.6	1.9	1.6	-0.5	0.5	4.5	1.6	2.7	0.3	1.7		

La zona sombreada corresponde a valores que son predicciones

Fuente: EUROSTAT & BIAM (UC3M)

Fecha: 24 de febrero de 2014



Cuadro II.2.7

ÍNDICE DE PRECIOS AL CONSUMO ARMONIZADO DE PAÍSES DE LA EURO AREA Y DEL REINO UNIDO, SUECIA Y DINAMARCA Tasas mensuales de crecimiento																							
			Euro Área																	Reino Unido Suecia Dinamarca			
			Alemania	Francia	Italia	España	Holanda	Bélgica	Austria	Grecia	Portugal	Finlandia	Irlanda	Eslovaquia	Eslovenia	Luxemburgo	Chipre	Letonia	Estonia				Malta
Pesos 2014 %			27.7	20.6	17.7	12.0	5.0	3.6	3.3	2.6	2.1	1.9	1.4	0.7	0.4	0.3	0.2	0.2	0.2	0.1			
TASAS MENSUALES (crecimiento del mes de referencia respecto al mes inmediatamente anterior)	Enero	2012	-0.5	-0.4	-1.8	-1.7	0.1	-1.3	-0.5	-1.1	0.3	0.8	-0.4	1.5	-0.3	-0.5	-1.4	0.8	0.5	-1.1	-0.5	-0.6	0.4
		2013	-0.7	-0.6	-2.0	-1.8	0.0	-1.8	-0.6	-1.4	-1.3	0.0	-0.6	0.7	-0.6	-0.9	-0.8	-0.2	0.6	-1.4	-0.5	-1.0	-0.5
		2014	-0.8	-0.6	-2.0	-1.8	-0.6	-1.9	-1.1	-0.9	-1.4	-0.1	-0.6	0.3	-0.6	-0.9	-1.1	0.7	0.2	-1.5	-0.6	-1.2	-0.2
		2015	-0.7	-0.6	-2.0	-2.7	-0.3	-1.7	-0.9	-1.0	-0.9	0.2	-0.3	0.2	-0.5	-0.9	-1.0	0.3	0.4	-1.4	-0.5	-1.1	-0.1
	Febrero	2012	0.9	0.5	0.2	0.0	1.0	2.4	0.5	-1.7	0.1	0.8	1.1	0.2	0.6	1.6	0.4	0.2	0.4	0.6	0.6	0.7	1.0
		2013	0.8	0.3	-0.2	0.1	1.0	2.4	0.3	-1.6	-0.1	0.6	0.8	0.0	0.7	1.9	0.2	-0.1	0.7	0.0	0.6	0.6	1.0
		2014	0.5	0.2	-0.1	0.9	1.0	2.3	0.4	-1.9	-0.1	0.6	0.5	0.1	0.5	1.6	0.2	0.0	0.3	0.2	0.6	0.6	0.9
		2015	0.5	0.3	-0.2	1.0	1.0	2.3	0.4	-1.7	-0.1	0.6	0.4	0.2	0.5	1.7	0.3	0.1	0.4	0.2	0.6	0.6	0.9
	Marzo	2012	0.4	0.9	2.5	2.2	1.4	0.1	1.2	2.9	1.2	0.5	1.0	0.3	1.0	0.5	1.4	0.6	1.0	1.5	0.3	0.5	0.6
		2013	0.4	0.8	2.3	1.9	1.3	0.0	1.0	2.5	1.7	0.5	0.4	0.0	0.3	0.1	0.9	0.5	0.8	1.1	0.3	0.5	0.3
		2014	0.5	0.8	2.4	1.9	1.3	0.1	1.2	2.9	1.5	0.5	0.3	0.1	0.8	0.3	1.2	0.2	0.3	1.3	0.3	0.5	0.5
		2015	0.5	0.7	2.4	1.9	1.3	0.1	1.1	2.7	1.5	0.5	0.2	0.1	0.8	0.3	1.0	0.1	0.4	1.3	0.3	0.5	0.5
	Abril	2012	0.1	0.2	0.9	1.1	0.5	0.0	0.3	0.8	0.3	0.2	0.0	0.2	1.2	0.4	1.5	0.7	0.4	3.4	0.6	0.3	0.0
		2013	-0.5	-0.1	0.3	0.1	0.1	-0.2	0.0	0.5	0.1	0.2	-0.1	0.0	0.6	0.1	0.2	0.0	0.1	2.9	0.2	-0.2	-0.3
		2014	-0.3	0.1	0.6	0.0	0.3	0.0	0.0	0.7	0.2	0.2	0.0	0.1	0.8	0.0	0.7	0.1	0.4	2.9	0.5	0.0	0.1
		2015	-0.3	0.1	0.6	0.0	0.3	0.0	0.0	0.6	0.2	0.2	0.0	0.1	0.8	0.0	0.6	0.1	0.4	2.9	0.5	-0.1	0.1
	Mayo	2012	-0.2	-0.1	0.0	-0.2	-0.2	-0.1	-0.2	-0.3	-0.3	-0.1	0.0	0.1	0.3	-0.2	0.7	0.0	0.2	1.2	-0.1	0.0	0.0
		2013	0.3	0.1	0.0	0.1	0.0	-0.1	0.1	0.0	0.2	0.0	0.0	0.1	0.3	-0.5	0.8	0.3	0.4	1.1	0.2	0.2	0.2
		2014	0.2	0.2	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0	-0.2	0.0	0.0	0.1	0.1	0.4	-0.2	0.7	0.1	0.4	1.1	0.2	0.1	0.1
		2015	0.2	0.2	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0	-0.1	0.0	0.0	0.1	0.2	0.4	-0.3	0.8	0.1	0.4	1.1	0.2	0.2	0.1
	Junio	2012	-0.2	0.1	0.2	-0.2	-0.6	-0.1	0.0	-0.2	-0.2	0.1	-0.2	0.2	-0.6	-0.2	-0.1	0.0	0.1	1.1	-0.4	-0.3	-0.2
		2013	0.1	0.2	0.3	0.1	-0.5	0.3	-0.2	-0.2	0.1	-0.1	0.1	0.2	0.0	0.4	0.6	0.4	0.6	0.8	-0.2	-0.1	-0.2
		2014	0.1	0.2	0.2	0.0	-0.5	0.2	-0.1	-0.1	0.1	0.1	0.1	0.2	-0.1	0.1	0.1	0.2	0.4	0.7	0.0	-0.2	-0.1
		2015	0.1	0.2	0.2	0.0	-0.5	0.2	-0.1	-0.2	0.1	0.1	0.1	0.2	-0.1	0.2	0.4	0.1	0.4	0.7	0.0	-0.2	-0.1
	Julio	2012	0.4	-0.5	-1.7	-0.9	0.4	-1.3	-0.5	-1.4	0.2	-0.3	-0.1	0.0	-0.8	-0.8	-1.0	-0.4	0.3	-0.3	0.2	-0.5	-0.1
		2013	0.4	-0.3	-1.8	-1.1	0.4	-1.3	-0.6	-1.6	-0.2	0.0	-0.1	-0.1	-0.3	-1.0	-1.1	-0.1	0.2	0.1	-0.1	-0.1	-0.3
		2014	0.3	-0.4	-1.9	-1.2	0.2	-1.5	-0.6	-1.5	-0.3	-0.3	-0.1	0.1	-0.5	-0.9	-1.1	0.2	0.4	0.0	-0.1	-0.3	-0.2
		2015	0.3	-0.4	-1.9	-1.2	0.2	-1.4	-0.6	-1.6	-0.3	-0.3	0.0	0.1	-0.5	-1.0	-1.1	0.1	0.4	0.0	-0.1	-0.2	-0.2
	Agosto	2012	0.4	0.7	0.0	0.5	0.1	2.1	0.4	-1.2	-0.1	0.4	0.8	0.0	0.8	1.5	0.9	-0.4	0.3	0.2	0.5	0.1	0.4
		2013	0.0	0.5	0.0	0.2	-0.2	1.6	0.2	-1.7	-0.7	-0.1	0.1	-0.2	0.2	1.4	0.3	-1.0	-0.1	-0.1	0.5	0.1	0.1
		2014	0.1	0.4	0.0	0.2	-0.1	1.8	0.3	-1.5	-0.4	0.2	0.1	0.0	0.3	1.6	0.6	-0.4	0.4	0.2	0.5	0.1	0.1
		2015	0.0	0.4	0.0	0.2	-0.1	1.8	0.3	-1.6	-0.4	0.2	0.1	0.1	0.3	1.6	0.4	-0.2	0.4	0.2	0.5	0.1	0.1
	Septiembre	2012	0.0	-0.3	2.1	1.9	0.5	-0.1	1.1	2.5	0.4	0.6	-0.1	0.3	1.2	0.5	-0.1	0.4	0.4	-0.7	0.3	0.7	0.3
		2013	0.0	-0.2	1.8	0.8	0.1	-0.2	1.0	2.5	0.5	0.4	-0.1	0.0	0.4	0.4	0.1	0.0	-0.5	-0.8	0.3	0.4	0.3
		2014	-0.1	-0.2	1.7	0.8	0.3	-0.1	1.0	2.5	0.5	0.5	0.0	0.0	0.5	0.4	0.1	-0.1	0.4	-0.6	0.3	0.6	0.4
		2015	-0.1	-0.2	1.7	3.7	0.3	-0.1	1.0	2.5	0.5	0.5	0.1	0.1	0.5	0.3	0.1	-0.1	0.4	-0.6	0.3	0.5	0.4
	Octubre	2012	0.1	0.2	0.3	0.5	0.8	0.2	0.3	0.7	0.1	0.2	-0.1	0.4	0.3	0.1	0.2	-0.2	0.1	-0.7	0.6	0.1	-0.1
		2013	-0.3	-0.1	0.1	0.0	-0.3	-0.1	0.0	-0.2	-0.1	0.1	-0.2	0.0	0.0	-0.4	-0.6	0.2	-0.3	-0.7	0.1	-0.2	0.1
		2014	0.0	0.1	0.2	0.0	0.1	0.0	0.1	0.2	0.1	0.1	-0.1	0.1	0.2	-0.1	0.0	0.1	0.4	-0.6	0.2	-0.1	0.0
		2015	0.0	0.1	0.2	-0.3	0.1	0.0	0.1	0.0	0.1	0.1	0.0	0.1	0.2	-0.2	-0.4	0.0	0.4	-0.6	0.2	-0.1	0.0
	Noviembre	2012	-0.2	-0.2	-0.3	-0.2	-0.5	-0.1	0.1	-0.3	-0.4	-0.1	-0.5	0.1	-0.2	-0.2	-1.0	-0.1	-0.3	-1.9	0.2	-0.2	-0.2
		2013	0.3	0.0	-0.3	0.0	-0.6	0.1	0.0	-1.3	-0.3	0.0	-0.1	-0.2	-0.1	-0.1	-1.3	-0.4	-0.5	-2.2	0.1	-0.1	-0.2
		2014	0.2	0.0	-0.2	0.0	-0.5	0.1	0.0	-0.9	-0.2	0.0	0.0	0.0	0.0	-0.2	-1.2	-0.2	0.4	-2.1	0.2	-0.1	-0.1
		2015	0.2	0.0	-0.2	0.3	-0.5	0.1	0.0	-1.1	-0.2	0.0	0.1	0.1	0.0	-0.2	-1.2	-0.1	0.4	-2.1	0.1	-0.1	-0.1
	Diciembre	2012	0.9	0.4	0.3	0.0	-0.1	0.2	0.2	-0.3	0.2	0.2	0.0	-0.1	-0.2	-0.3	-0.1	0.1	0.0	-0.6	0.5	0.2	-0.3
		2013	0.5	0.4	0.3	0.0	0.1	0.4	0.8	0.8	0.3	0.4	0.1	-0.2	-0.5	0.1	-0.6	0.0	0.0	0.2	0.4	0.3	-0.2
		2014	0.7	0.4	0.2	0.0	-0.1	0.3	0.5	0.4	0.2	0.1	0.1	0.0	-0.4	0.1	-0.4	-0.1	0.4	0.0	0.5	0.3	-0.1
		2015	0.7	0.3	0.2	0.5	-0.1	0.3	0.6	0.6	0.2	0.1	0.1	0.1	-0.4	0.1	-0.4	0.0	0.4	0.0	0.5	0.3	-0.1

La zona sombreada corresponde a valores que son predicciones

Fuente: EUROSTAT &amp; BIAM (UC3M)

Fecha: 24 de febrero de 2014



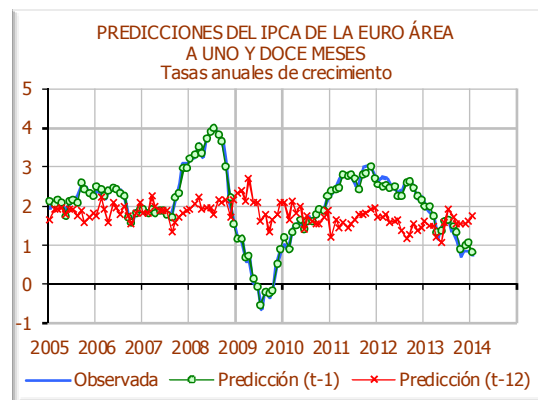
## ERRORES DE PREDICCIÓN EN SECTORES Y PAÍSES DE LA EURO ÁREA Y EN REINO UNIDO, SUECIA Y DINAMARCA

Cuadro II.2.8

INFLACIÓN EN LA EURO ÁREA Tasas anuales, enero de 2014				
Índice de Precios al Consumo Armonizado IPCA	Pesos 2014	Observado	Predicción	Intervalos de confianza*
Alimentos elaborados	122.72	1.99	1.90	± 0,38
Tabaco	23.94	3.95	3.89	
Alimentos elaborados excluyendo tabaco	98.78	1.50	1.40	
Manufacturas	266.60	0.21	0.18	± 0,21
Servicios	427.76	1.15	1.60	± 0,14
<b>SUBYACENTE</b>	<b>817.08</b>	<b>1.00</b>	<b>1.18</b>	± 0,13
Alimentos no elaborados	74.85	1.34	1.49	± 0,72
Energía	108.07	-1.25	-2.26	± 0,86
<b>INFLACIÓN RESIDUAL</b>	<b>182.92</b>	<b>-0.21</b>	<b>-0.76</b>	± 0,57
<b>INFLACIÓN TOTAL</b>	<b>1000</b>	<b>0.78</b>	<b>0.81</b>	± 0,12

\* Intervalos al 80% contruados a partir de errores históricos

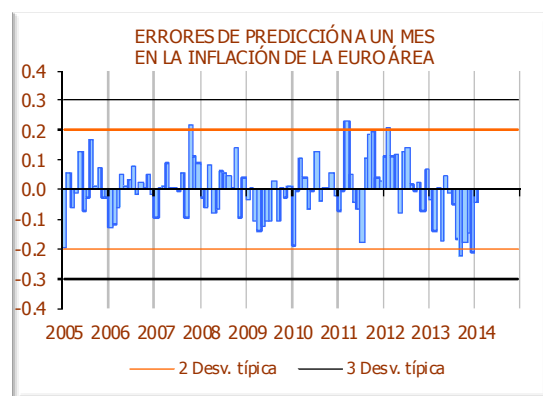
Gráfico II.2.4



Cuadro II.2.9

ÍNDICE DE PRECIOS AL CONSUMO ARMONIZADO DE LOS PAÍSES DE LA EURO ÁREA Y DEL REINO UNIDO, SUECIA Y DINAMARCA Tasas anuales, enero de 2014				
	Pesos 2014 Euro área	Observado	Predicción	Intervalos de Confianza al 80%
Alemania	277.44	1.3	<b>1.3</b>	± 0.29
Francia	205.51	0.8	<b>0.8</b>	± 0.20
Italia	176.62	0.6	<b>0.4</b>	± 0.23
España	120.19	0.3	<b>0.3</b>	± 0.15
Holanda	49.53	1.4	<b>1.4</b>	± 0.33
Bélgica	35.85	1.2	<b>1.2</b>	± 0.32
Austria	33.38	2.0	<b>2.0</b>	± 0.37
Grecia	25.72	-1.8	<b>-1.8</b>	± 0.78
Portugal	21.32	0.2	<b>0.2</b>	± 0.66
Finlandia	19.12	1.9	<b>1.6</b>	± 0.37
Irlanda	13.57	0.4	<b>0.4</b>	± 0.30
Eslovaquia	7.41	0.4	<b>0.6</b>	
Eslovenia	3.91	0.9	<b>1.2</b>	± 0.24
Luxemburgo	2.96	1.5	<b>1.4</b>	± 0.32
Chipre	2.43	-1.3	<b>-0.6</b>	
Letonia	2.42	-0.4		
Estonia	1.72	2.0	<b>2.1</b>	
Malta	0.92	1.0	<b>0.7</b>	
Reino Unido		2.0	<b>2.0</b>	± 0.33
Suecia		0.4	<b>0.4</b>	± 0.50
Dinamarca		0.4	<b>0.4</b>	± 0.27

Gráfico II.2.5



Fuente: EUROSTAT & BIAM (UC3M)

Fecha: 24 de febrero de 2014





## II.3. POLÍTICA MONETARIA

En enero de 2014, la tasa interanual del IPCA de la Euro Área fue del 0.8%, tasa de crecimiento igual a la del mes precedente y que se situó en perfecta línea con nuestra predicción. Así, nuestra previsión para la inflación no ha variado sustancialmente, permaneciendo la de 2014 en el 0.9% ( $\pm 0.55$ ), y reduciéndose en una décima la de 2015 hasta el 1.3% ( $\pm 0.99$ ), véase cuadro II.3.1.

En ambos casos, las predicciones están lejos del nivel objetivo del BCE (ligeramente por debajo del 2%): en 1.1 pp para la media de 2014 y en 0.7 pp para la de 2015. La probabilidad de que se alcance esa cota es del 0.4% y del 17.2%, respectivamente. También consideramos poco probable un escenario deflacionista. La probabilidad de que la inflación media se situé por debajo del 0 en 2014 y 2015 se sitúa en el 1.8% y el 5.2% respectivamente.

En el último mes parecen confirmarse señales favorables en los mercados de crédito y mercados interbancarios. En primer lugar, en enero la tasa interanual del crédito al sector privado mejoró su tasa de crecimiento en una décima hasta el -2.2%. Esta débil mejora se refleja en el agregado M3, cuya tasa interanual aumentó en 0.2 pp hasta el 1.2% y se concentró en los préstamos dirigidos a entidades no financieras. Estos se contrajeron un 2.9% interanual, 0.1 pp menos que el mes anterior. Sin embargo, el préstamo dirigido a los hogares agravó su caída experimentando su segunda mayor contracción de la historia, del 0.2% (gráfico II.3.1).

Por otro lado, el tipo interbancario Eonia continúa desanclado del tipo de depósito del BCE, lo que refleja cierta reactivación de las operaciones en el mercado interbancario (gráfico II.3.2).

En línea con las señales arrojadas por los mercados (el Euríbor a 12 meses se ha mantenido prácticamente plano desde diciembre de 2012), se descartan incrementos de tipos por parte del BCE en el corto o medio plazo, ya que el crecimiento del PIB de la Euro Área aún resulta demasiado lento y frágil. Por otra parte, tampoco esperamos una reducción del tipo rector durante un periodo prolongado de tiempo ya que las expectativas de inflación de corto y medio plazo siguen encontrándose demasiado lejos del objetivo del BCE.

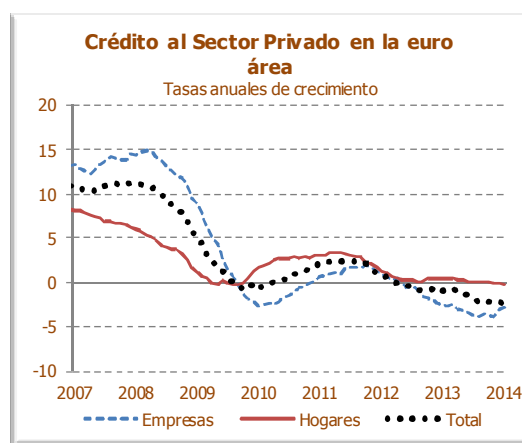
Cuadro II.3.1

INFLACIÓN EN LA EURO ÁREA*						
IPCA	Tasas anuales		Tasas anuales medias			
	2014		2012	2013	2014	2015
	Enero	Febrero				
Subyacente 81.71%	1.0	<b>1</b> ( $\pm 0.14$ )	1.8	1.3	<b>1.1</b> ( $\pm 0.29$ )	<b>1.1</b> ( $\pm 0.59$ )
Total 100%	0.8	<b>0.7</b> ( $\pm 0.12$ )	2.5	1.4	<b>0.9</b> ( $\pm 0.55$ )	<b>1.3</b> ( $\pm 0.99$ )

Fuente: EUROSTAT & BIAM (UC3M)

Fecha: 24 de febrero de 2014

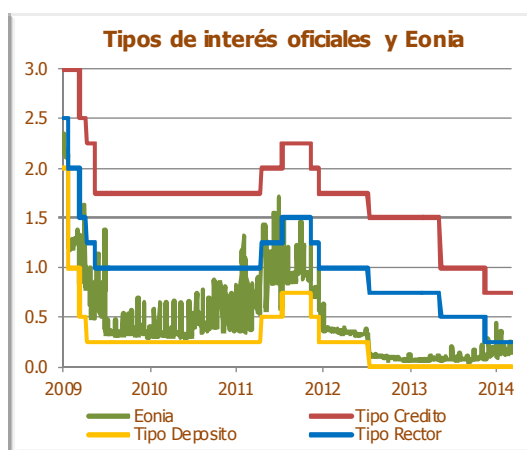
Gráfico II.3.1



Fuente: BCE & BIAM (UC3M)

Fecha: 5 de marzo de 2014

Gráfico II.3.2



Fuente: BCE & BIAM (UC3M)

Fecha: 5 de marzo de 2014

*Pese a que las expectativas de inflación en la Euro Área para 2015 han vuelto a alejarse aún más del nivel objetivo del BCE, descartamos variaciones de tipos en el corto y medio plazo.*



## III. ESTADOS UNIDOS

## III.1. ÍNDICE DE PRODUCCIÓN INDUSTRIAL

En enero el IPI de EEUU creció un 3.2%, ligeramente por debajo de lo esperado. Las innovaciones a la baja en consumo duradero y especialmente en bienes de equipo reajustan nuestro perfil de previsión. Preveemos un crecimiento del 2,8%,nueve décimas menos , en este año, y del 3.4% para 2015.

Cuadro III.1.1

ÍNDICE DE PRODUCCIÓN INDUSTRIAL Y SECTORES EN EE.UU.							
Tasas anuales de crecimiento							
		Bienes de consumo		Bienes de	Bienes de		
		Duradero	No Duradero	Equipo	material	TOTAL	
TASA MEDIA ANUAL	2009	-16.7	-3.9	-14.7	-11.3	-11.3	
	2010	7.3	-0.5	5.2	8.8	5.7	
	2011	5.0	0.6	2.5	4.7	3.4	
	2012	8.3	-0.2	5.0	4.2	3.6	
	2013	7.2	0.9	2.9	2.8	2.6	
	2014	4.0	2.9	2.3	3.0	2.8	
	2015	6.3	2.4	3.0	3.6	3.4	
TASAS INTERANUALES	2012	I	9.1	-1.5	4.3	5.0	3.7
		II	11.4	0.5	6.2	4.9	4.7
		III	7.2	0.1	5.1	3.8	3.4
		IV	5.7	0.2	4.4	3.0	2.8
	2013	I	5.8	1.7	3.3	2.1	2.4
		II	7.1	0.5	2.5	2.2	2.1
		III	7.7	-0.3	2.7	3.0	2.4
		IV	8.4	1.8	3.2	3.6	3.4
	2014	I	4.7	2.7	2.1	3.2	2.9
		II	4.0	3.1	2.4	3.2	3.0
		III	3.5	3.3	2.4	3.0	2.9
		IV	4.0	2.6	2.2	2.6	2.6
	2015	I	6.0	2.5	2.9	3.5	3.3
		II	6.4	2.3	3.0	3.6	3.4
		III	6.6	2.3	3.0	3.6	3.4
		IV	6.2	2.5	3.0	3.8	3.5

Cuadro III.1.2

ÍNDICE DE PRODUCCIÓN INDUSTRIAL Y SECTORES EN EE.UU.							
Tasas anuales de crecimiento							
	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Enero	-12.3	0.4	5.2	3.2	2.3	3.2	3.1
Febrero	-13.1	1.5	4.1	4.8	2.2	2.9	3.4
Marzo	-14.3	4.0	4.6	3.1	2.8	2.7	3.5
Abril	-15.4	5.8	3.6	4.7	2.6	2.8	3.4
Mayo	-15.0	7.9	2.4	4.8	1.9	3.1	3.3
Junio	-15.0	8.6	2.4	4.6	1.9	3.0	3.4
Julio	-13.3	7.6	2.8	4.1	1.5	3.2	3.3
Agosto	-11.2	7.2	2.6	3.1	2.7	2.8	3.3
Septiembre	-7.4	7.0	2.8	3.2	3.1	2.6	3.5
Octubre	-7.5	6.3	3.4	2.5	3.7	2.2	3.7
Noviembre	-6.0	5.7	3.6	3.3	3.1	2.7	3.5
Diciembre	-3.1	6.4	2.9	2.5	3.4	2.8	3.4

Fuente: Federal Reserve &amp; BIAM (UC3M)

Fecha: 20 de febrero de 2014



## III.2. INFLACIÓN

Como se apuntó en el informe del IPC de enero, en términos agregados los datos fueron muy similares a lo previsto. Así, el IPC general subió respecto al mes anterior un 0.37% frente al 0.39% esperado. La tasa anual del IPC general subió del 1.50% al 1.58%, repunte debido al componente energético.

Por otro lado, la inflación subyacente se comportó por debajo de lo previsto, con un aumento del 0.16% frente al 0.26% esperado; bajando la tasa anual del 1.72% al 1.62%.

Dos hechos destacaron sobre los demás y que se han ratificado con los datos del PCE<sup>1</sup>. De un lado, los precios de las tarifas aéreas que bajan con fuerza en enero de forma atípica. Y en segundo lugar, también a la baja sorprendieron los precios de los servicios de guardería y libros y material educativo.

Destacaron este mes al alza y de forma significativa los precios de producción e importación de bienes tanto duraderos como no duraderos.

Los precios del crudo West Texas y Brent suben una media del 4% respecto al anterior informe, sin tener en cuenta la posible influencia de las tensiones en Ucrania.

En términos del índice de precios de gasto de consumo personal subyacente -PCE subyacente<sup>2</sup>-, se predice una tasa anual del 1.13% para febrero. En la actualidad nuestras previsiones se sitúan en el centro de la tendencia central marcada por la Fed para los años 2014 y 2015<sup>3</sup>.

Cuadro III.2.1

DISTINTAS MEDIDAS DE INFLACIÓN EN EE.UU.						
Tasas anuales de crecimiento						
		Total	Subyacente			
		IPC	IPC	PCE	MB-PCE	
Tasa media anual	2011	3.2	1.7	1.4	1.4	
	2012	2.1	2.1	1.8	1.8	
	2013	1.5	1.8	1.2	1.2	
	2014	1.4	1.6	1.4	1.2	
	2015	1.2	1.8	1.7	1.7	
TASAS ANUALES	2013	Julio	2.0	1.7	1.1	1.1
		Agosto	1.5	1.8	1.2	1.2
		Septiembre	1.2	1.7	1.2	1.1
		Octubre	1.0	1.7	1.1	1.1
		Noviembre	1.2	1.7	1.2	1.2
		Diciembre	1.5	1.7	1.2	1.2
	2014	Enero	1.6	1.6	1.1	1.0
		Febrero	1.0	1.6	1.1	1.0
		Marzo	1.3	1.6	1.2	1.0
		Abril	1.5	1.6	1.4	1.2
		Mayo	1.5	1.6	1.4	1.2
		Junio	1.4	1.6	1.3	1.1
		Julio	1.3	1.6	1.3	1.1
		Agosto	1.2	1.6	1.4	1.2
		Septiembre	1.3	1.6	1.5	1.3

(1) PCE = índice de precios encadenado de gasto en consumo personal

(2) MB-PCE = PCE basado en precios de mercado

Fuente: BLS & BIAM(UC3M)

Fecha: 3 de marzo de 2014

1. Se utilizan tasas desestacionalizadas para el PCE y sin desestacionalizar para el IPC.

2. El PCE, índice de precios de gasto de consumo personal (Personal Consumption Expenditure) es un índice de precios que tiene la ventaja, sobre el índice de precios de consumo (CPI, Consumer Price Index) de que, en vez de mantener la cesta de la compra fija, se adapta al gasto real y permite recoger cambios en la composición de la cesta entre los períodos que se comparan.

3. <http://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/files/fomcprojtabl20131218.pdf>

*El dato de enero del PCE subyacente fue similar al previsto, pasando de una tasa anual del 1.19% al 1.09% y frente a una tasa anual prevista del 1.12%.*

*Con los datos publicados hoy y los relativos al IPC de enero nuestras predicciones se sitúan en el centro del intervalo central marcado por la Fed para los años 2014 y 2015.*



Gráfico III.2.1

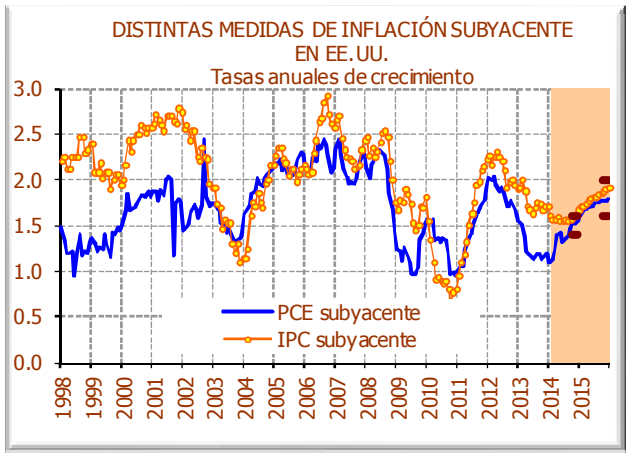


Gráfico III.2.2

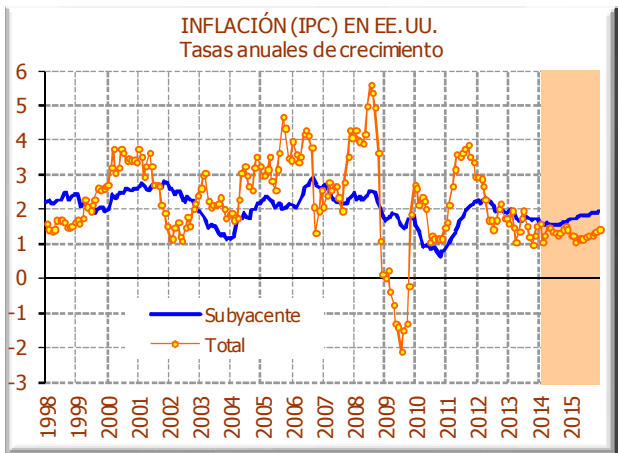


Gráfico III.2.3

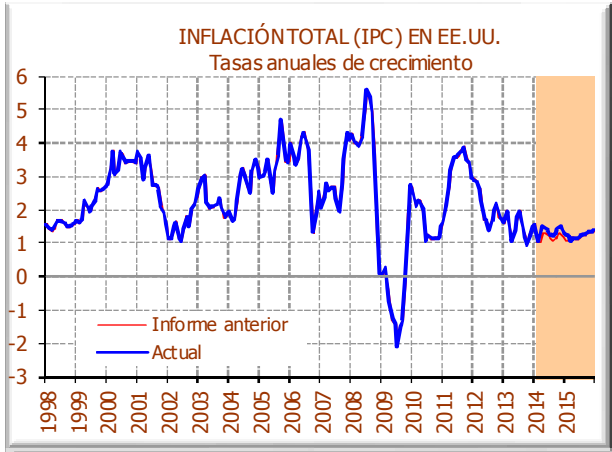
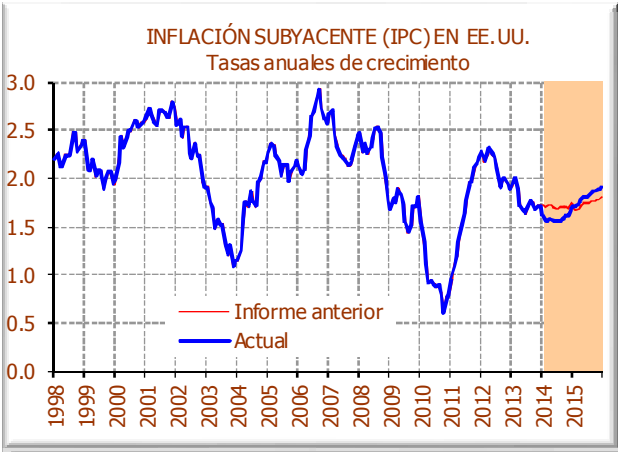


Gráfico III.2.4



Fuente: BLS & BIAM(UC3M)  
Fecha informe actual: 3 de marzo de 2014  
Fecha informe anterior: 31 de enero de 2014



Gráfico III.2.5

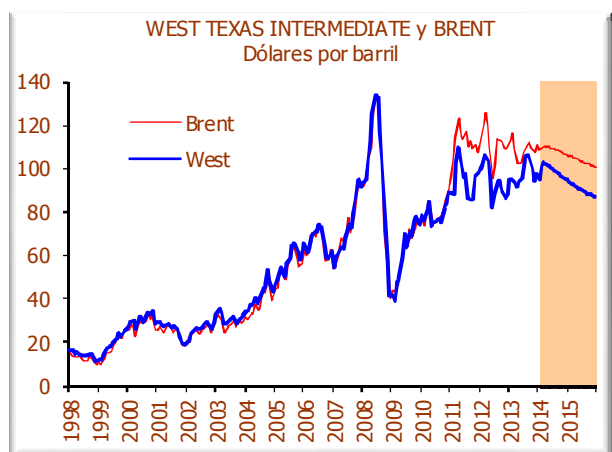


Gráfico III.2.6

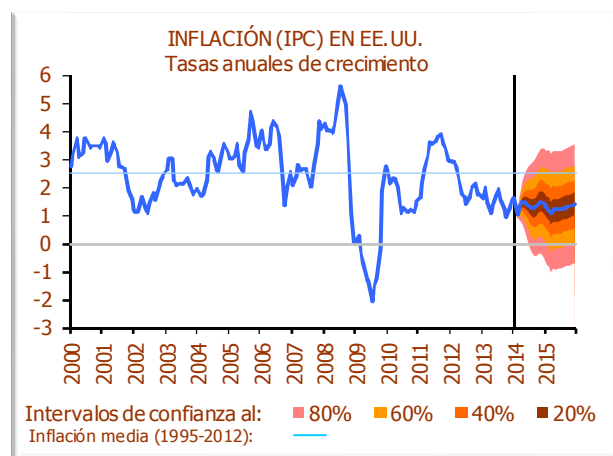


Gráfico III.2.7

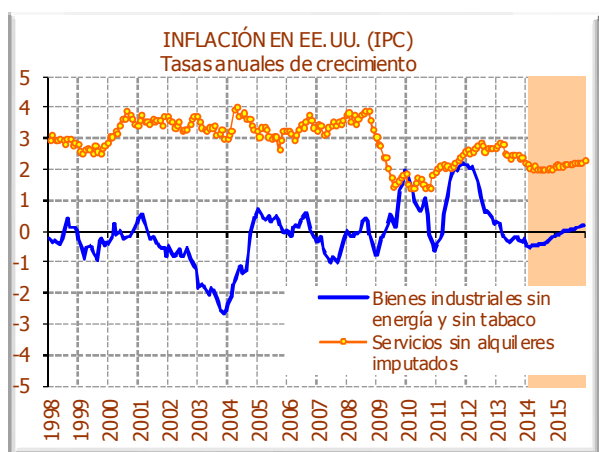
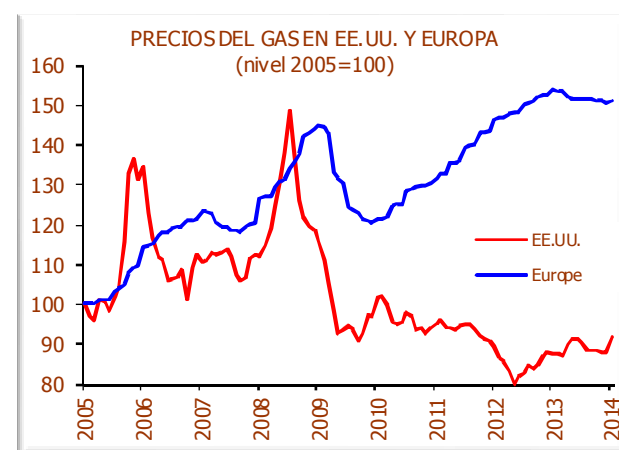


Gráfico III.2.8



Fuente: BLS &amp; BIAM(UC3M)

Fecha informe actual: 3 de marzo de 2014

Fecha informe anterior: 31 de enero de 2014



Gráfico III.2.9

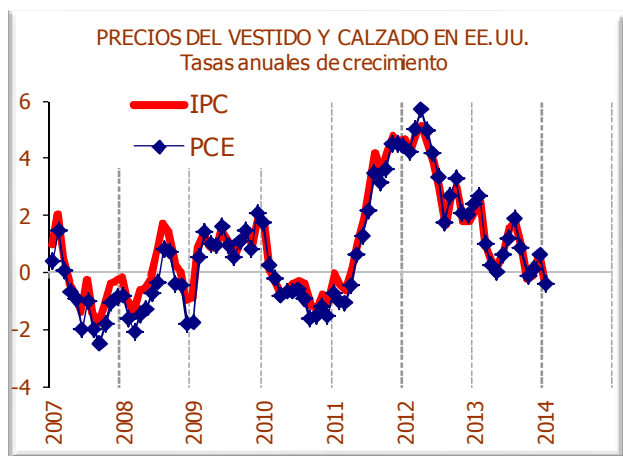


Gráfico III.2.10

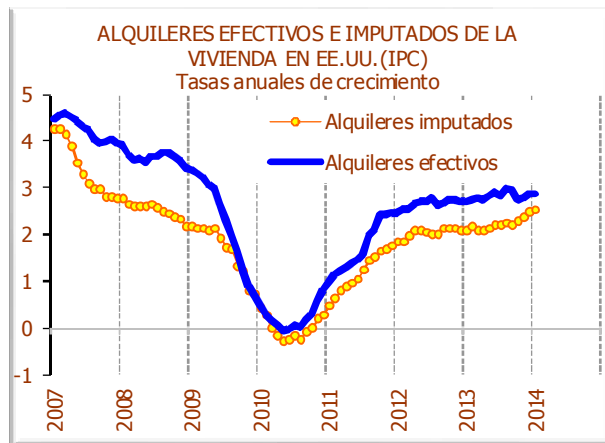


Gráfico III.2.11

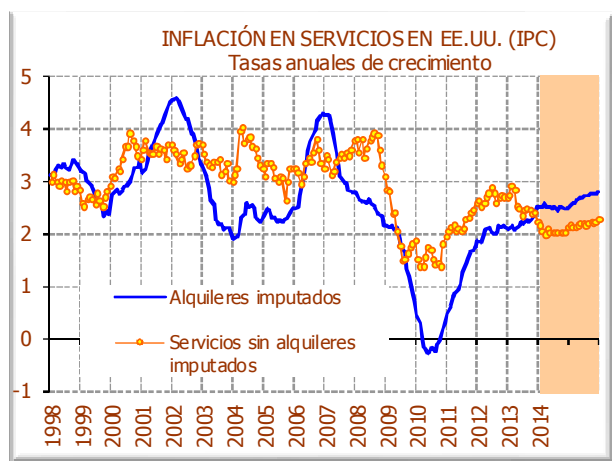
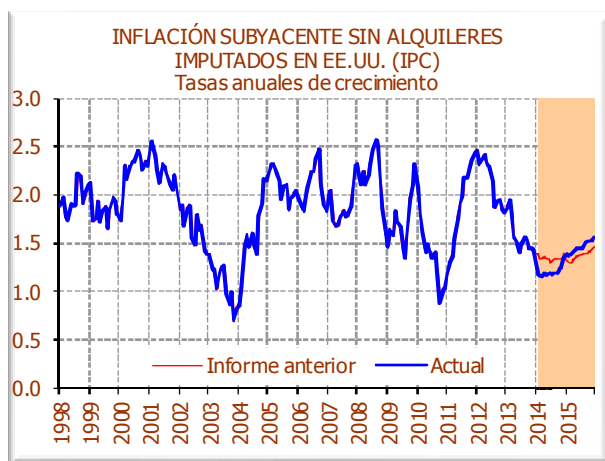


Gráfico III.2.12



Fuente: BLS & BIAM(UC3M)

Fecha informe actual: 3 de marzo de 2014

Fecha informe anterior: 31 de enero de 2014





Gráfico III.2.13

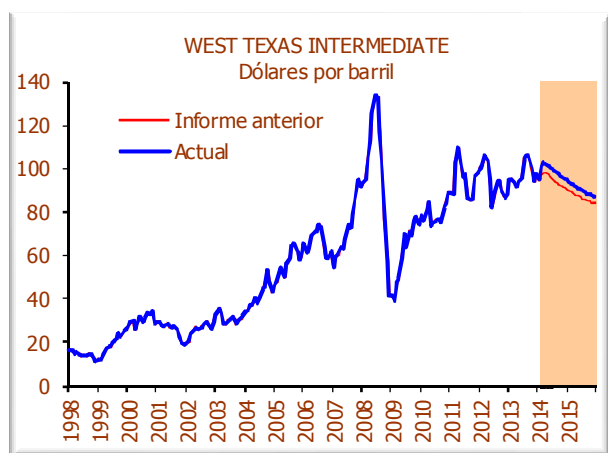


Gráfico III.2.14

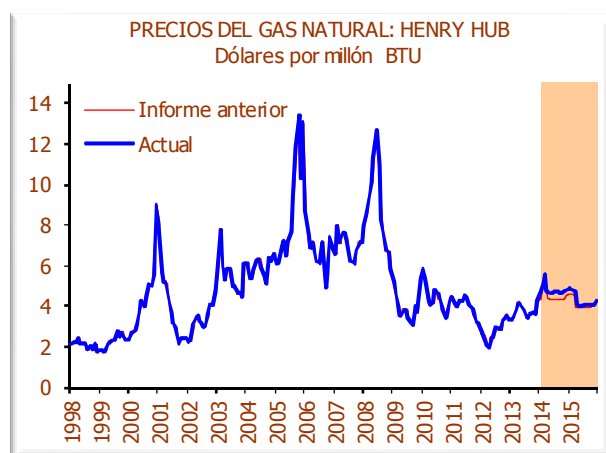


Gráfico III.2.15

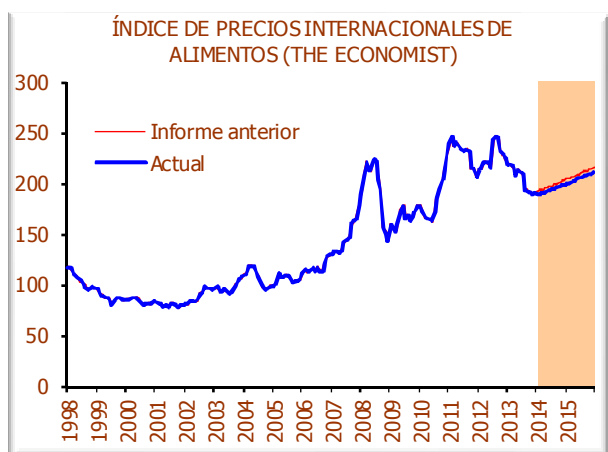


Gráfico III.2.16

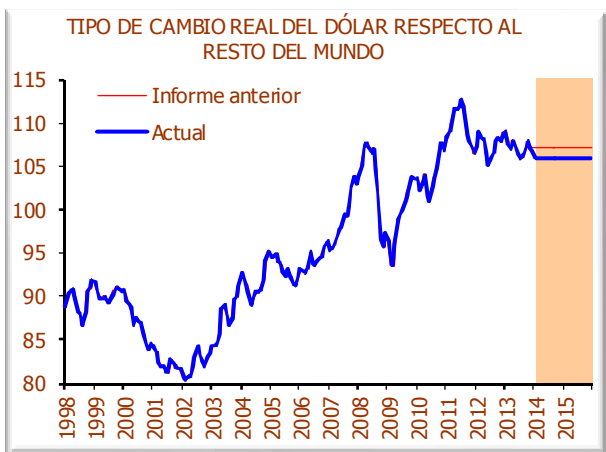


Gráfico III.2.17

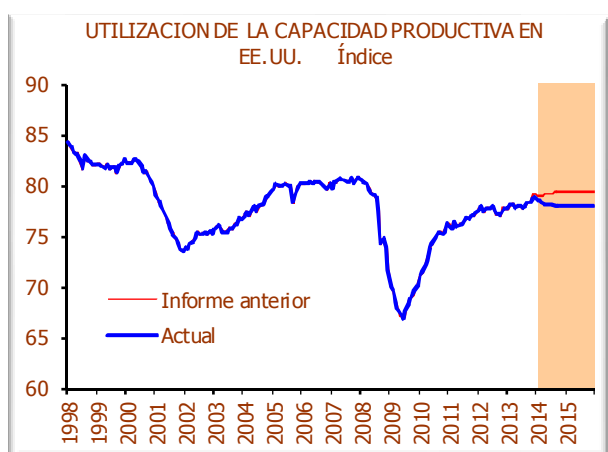
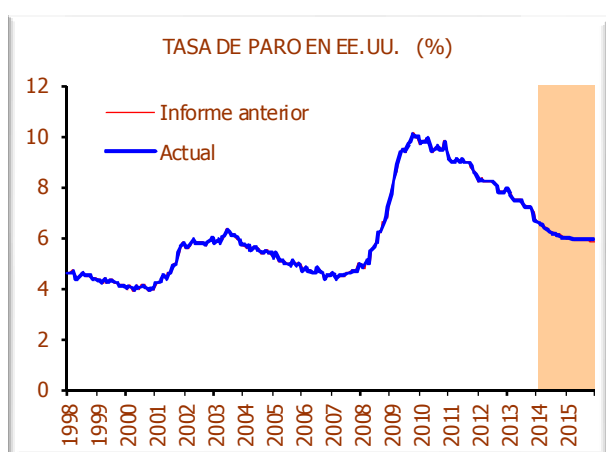


Gráfico III.2.18



Fuente: BLS &amp; BIAM(UC3M)

Fecha informe actual: 3 de marzo de 2014

Fecha informe anterior: 31 de enero de 2014



Cuadro III.2.2

ÍNDICE DE PRECIOS AL CONSUMO Y COMPONENTES BÁSICOS EN EE.UU.																PCE SUBYACENTE						
Tasas anuales de crecimiento																						
		IPC																				
		Subyacente						Residual														
		Bienes Industriales no energéticos			Servicios			TOTAL		Intervalo de confianza 80% *		Alimentos		Energía			TOTAL		TOTAL 100%		Intervalo de confianza 80% *	
		Duraderos	No duraderos	Total	Alquileres imputados	Otros servicios	Total															
IR Diciembre '13		9.2%	10.5%	19.7%	22.5%	34.8%	57.4%	77.1%			13.9%	9.0%	22.9%									
	2012	0.2	2.2	1.3	2.0	2.7	2.4	2.1			2.6	0.9	1.9	2.1							1.8	
	2013	-0.8	0.6	0.0	2.2	2.5	2.4	1.8			1.4	-0.7	0.5	1.5							1.2	
	2014	-1.3	0.7	-0.3	2.5	2.0	2.2	1.59	± 0.46	0.9	0.4	0.7	1.36	± 1.45	1.4						1.4	
	2015	-0.8	0.9	0.1	2.7	2.2	2.4	1.81	± 0.92	1.6	-4.0	-0.7	1.24	± 1.63	1.7						1.7	
TASAS ANUALES (Crecimiento del mes respecto al mismo mes del año anterior)	2013	Enero	-0.5	1.1	0.4	2.1	2.7	2.5	1.9		1.6	-1.0	0.5	1.6							1.5	
		Febrero	-0.6	1.1	0.3	2.1	2.9	2.6	2.0		1.6	2.3	1.9	2.0							1.5	
		Marzo	-0.6	0.6	0.0	2.1	2.8	2.5	1.9		1.5	-1.6	0.2	1.5							1.4	
		Abril	-0.7	0.5	-0.1	2.1	2.5	2.3	1.7		1.5	-4.3	-0.9	1.1							1.2	
		Mayo	-1.0	0.5	-0.2	2.1	2.5	2.3	1.7		1.4	-1.0	0.4	1.4							1.2	
		Junio	-1.1	0.5	-0.2	2.2	2.3	2.3	1.6		1.4	3.2	2.1	1.8							1.2	
		Julio	-1.3	0.7	-0.2	2.2	2.5	2.4	1.7		1.4	4.7	2.8	2.0							1.1	
		Agosto	-1.1	0.8	0.0	2.2	2.5	2.4	1.8		1.4	-0.1	0.8	1.5							1.2	
		Septiembre	-0.6	0.4	-0.1	2.2	2.5	2.4	1.7		1.4	-3.1	-0.5	1.2							1.2	
		Octubre	-0.6	0.2	-0.1	2.3	2.4	2.3	1.7		1.3	-4.8	-1.3	1.0							1.1	
		Noviembre	-0.7	0.2	-0.2	2.4	2.4	2.4	1.7		1.2	-2.4	-0.3	1.2							1.2	
		Diciembre	-0.8	0.5	-0.1	2.5	2.2	2.3	1.7		1.1	0.5	0.8	1.5							1.2	
	2014	Enero	-0.99	0.21	-0.32	2.52	2.14	2.29	1.62		1.07	2.10	1.48	1.58							1.09	
		Febrero	-1.21	0.34	-0.36	2.51	2.05	2.24	1.57	± 0.11	1.00	-2.87	-0.61	1.03	± 0.12	1.13						1.13
		Marzo	-1.4	0.6	-0.3	2.6	2.0	2.2	1.6	± 0.18	1.1	-0.5	0.4	1.3	± 0.44	1.2						1.2
		Abril	-1.4	0.6	-0.3	2.5	2.1	2.3	1.6	± 0.25	0.8	1.8	1.2	1.5	± 0.78	1.4						1.4
		Mayo	-1.5	0.7	-0.3	2.5	2.0	2.2	1.6	± 0.30	0.9	1.7	1.2	1.5	± 1.10	1.4						1.4
		Junio	-1.5	0.7	-0.3	2.5	2.0	2.2	1.6	± 0.34	0.8	1.2	0.9	1.4	± 1.34	1.3						1.3
		Julio	-1.4	0.6	-0.3	2.5	2.0	2.2	1.6	± 0.38	0.8	0.1	0.5	1.3	± 1.54	1.3						1.3
		Agosto	-1.4	0.7	-0.3	2.4	2.0	2.2	1.6	± 0.41	0.8	-0.3	0.3	1.2	± 1.68	1.4						1.4
		Septiembre	-1.4	0.8	-0.2	2.5	2.0	2.2	1.6	± 0.45	0.9	-0.2	0.4	1.3	± 1.78	1.5						1.5
		Octubre	-1.4	0.9	-0.2	2.5	2.0	2.2	1.6	± 0.51	0.9	0.8	0.9	1.4	± 1.87	1.5						1.5
		Noviembre	-1.3	1.0	-0.1	2.5	2.0	2.2	1.6	± 0.57	0.9	1.5	1.1	1.5	± 1.95	1.5						1.5
		Diciembre	-1.2	0.9	-0.1	2.5	2.1	2.3	1.7	± 0.63	0.9	-0.1	0.5	1.4	± 2.02	1.5						1.5
	2015	Enero	-1.2	1.0	0.0	2.5	2.2	2.3	1.7	± 0.70	1.1	-2.0	-0.2	1.3	± 2.08	1.6						1.6
		Febrero	-1.1	1.0	0.0	2.6	2.1	2.3	1.7	± 0.74	1.2	-2.7	-0.4	1.2	± 2.17	1.7						1.7
		Marzo	-1.0	0.9	0.1	2.6	2.1	2.3	1.7	± 0.78	1.2	-4.7	-1.2	1.1	± 2.20	1.7						1.7
		Abril	-0.9	1.0	0.1	2.6	2.2	2.4	1.8	± 0.82	1.5	-4.2	-0.8	1.2	± 2.21	1.7						1.7
		Mayo	-0.8	0.9	0.1	2.7	2.2	2.4	1.8	± 0.85	1.5	-4.5	-1.0	1.2	± 2.22	1.7						1.7
		Junio	-0.8	0.9	0.1	2.7	2.2	2.4	1.8	± 0.89	1.6	-4.4	-0.9	1.2	± 2.23	1.7						1.7
		Julio	-0.7	0.9	0.1	2.7	2.2	2.4	1.8	± 0.93	1.7	-4.3	-0.8	1.2	± 2.24	1.7						1.7
		Agosto	-0.6	0.9	0.2	2.7	2.2	2.4	1.8	± 0.97	1.7	-4.3	-0.7	1.3	± 2.25	1.8						1.8
		Septiembre	-0.6	0.9	0.2	2.7	2.2	2.4	1.9	± 1.01	1.8	-4.2	-0.7	1.3	± 2.26	1.8						1.8
		Octubre	-0.5	0.9	0.3	2.8	2.2	2.4	1.9	± 1.04	1.8	-4.2	-0.6	1.3	± 2.27	1.8						1.8
		Noviembre	0.5	0.9	0.3	2.8	2.2	2.4	1.9	± 1.07	1.9	-4.1	-0.5	1.3	± 2.28	1.8						1.8
		Diciembre	-0.5	0.9	0.3	2.8	2.3	2.5	1.9	± 1.09	2.0	-4.0	-0.4	1.4	± 2.29	1.8						1.8

Los datos de las zonas sombreadas corresponden a predicciones.

\*Intervalos de confianza calculados a partir de errores históricos

Fuente: BLS & BIAM(UC3M)

Fecha: 3 de marzo de 2014



Cuadro III.2.3

ÍNDICE DE PRECIOS AL CONSUMO Y COMPONENTES BÁSICOS EN EE.UU.													
Tasas mensuales de crecimiento													
		IPC										TOTAL 100%	
		Subyacente						TOTAL	Residual		TOTAL		
		Bienes Industriales no energéticos			Servicios				Alimentos	Energía			
		Duraderos	No duraderos	Total	Alquileres imputados	Otros servicios	Total						
IR Diciembre '13		9.2%	10.5%	19.7%	22.5%	34.8%	57.4%	77.1%	13.9%	9.0%	22.9%		
TASAS MENSUALES (crecimiento del mes de referencia respecto al mes inmediatamente anterior)	Enero	2012	0.1	0.0	0.0	0.2	0.3	0.3	0.2	0.6	2.0	1.2	0.4
		2013	0.2	0.0	0.1	0.2	0.4	0.3	0.3	0.4	0.5	0.4	0.3
		2014	-0.01	-0.32	-0.17	0.22	0.30	0.27	0.16	0.42	2.14	1.10	0.37
		2015	0.0	-0.2	-0.1	0.2	0.3	0.3	0.2	0.5	0.2	0.4	0.2
	Febrero	2012	0.3	0.6	0.5	0.1	0.3	0.2	0.3	-0.1	2.4	0.9	0.4
		2013	0.3	0.5	0.4	0.2	0.4	0.3	0.4	0.0	5.8	2.3	0.8
		2014	0.04	0.66	0.37	0.17	0.35	0.28	0.30	-0.09	0.62	0.19	0.28
		2015	0.1	0.6	0.4	0.2	0.3	0.3	0.3	0.0	-0.1	0.0	0.2
	Marzo	2012	0.1	1.2	0.7	0.2	0.3	0.3	0.4	0.1	4.5	1.9	0.8
		2013	0.2	0.6	0.4	0.1	0.3	0.2	0.3	0.0	0.6	0.2	0.3
		2014	-0.1	0.9	0.5	0.2	0.2	0.2	0.3	0.1	3.0	1.3	0.5
		2015	0.1	0.9	0.5	0.2	0.2	0.2	0.3	0.2	1.0	0.5	0.3
	Abril	2012	0.3	0.2	0.3	0.2	0.3	0.2	0.2	0.2	0.8	0.5	0.3
		2013	0.2	0.2	0.2	0.2	0.0	0.0	0.1	0.2	-1.9	-0.7	-0.1
		2014	0.2	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1	-0.1	0.4	0.1	0.1
		2015	0.2	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.8	0.4	0.2
	Mayo	2012	0.3	-0.3	0.0	0.1	0.3	0.2	0.1	0.0	-2.1	-0.9	-0.1
		2013	0.1	-0.3	-0.2	0.2	0.2	0.2	0.1	-0.1	1.2	0.4	0.2
		2014	0.0	-0.2	-0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.0	1.1	0.5	0.2
		2015	0.1	-0.2	-0.1	0.2	0.2	0.2	0.1	0.1	0.8	0.3	0.1
Junio	2012	0.2	-0.5	-0.2	0.1	0.3	0.2	0.1	0.1	-2.5	-1.0	-0.1	
	2013	0.0	-0.5	-0.3	0.2	0.2	0.2	0.1	0.1	1.7	0.8	0.2	
	2014	0.0	-0.4	-0.2	0.1	0.2	0.2	0.1	0.0	1.2	0.5	0.2	
	2015	0.1	-0.5	-0.2	0.2	0.2	0.2	0.1	0.1	1.3	0.5	0.2	
Julio	2012	0.0	-0.7	-0.4	0.2	0.1	0.1	0.0	0.0	-1.7	-0.7	-0.2	
	2013	-0.2	-0.5	-0.3	0.2	0.2	0.2	0.1	0.1	-0.2	0.0	0.0	
	2014	-0.1	-0.6	-0.3	0.2	0.2	0.2	0.1	0.1	-1.3	-0.5	-0.1	
	2015	0.0	-0.6	-0.3	0.2	0.2	0.2	0.1	0.1	-1.2	-0.4	0.0	
Agosto	2012	-0.4	0.4	0.0	0.3	0.1	0.2	0.1	0.2	4.3	1.9	0.6	
	2013	-0.2	0.5	0.1	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2	-0.5	-0.1	0.1	
	2014	-0.2	0.5	0.2	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2	-1.0	-0.3	0.1	
	2015	-0.1	0.5	0.2	0.3	0.2	0.2	0.2	0.3	-0.9	-0.2	0.1	
Septiembre	2012	-0.8	1.4	0.4	0.2	0.2	0.2	0.3	0.1	2.4	1.0	0.4	
	2013	-0.3	1.0	0.4	0.2	0.1	0.2	0.2	0.0	-0.6	-0.2	0.1	
	2014	-0.4	1.1	0.4	0.2	0.1	0.2	0.2	0.1	-0.5	-0.1	0.2	
	2015	-0.4	1.1	0.4	0.3	0.1	0.2	0.3	0.2	-0.4	-0.1	0.2	
Octubre	2012	-0.4	0.7	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	-2.3	-0.8	0.0	
	2013	-0.3	0.4	0.1	0.3	0.1	0.2	0.2	0.1	-4.0	-1.6	-0.3	
	2014	-0.2	0.5	0.2	0.3	0.2	0.2	0.2	0.1	-3.0	-1.1	-0.1	
	2015	-0.2	0.5	0.2	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2	-3.0	-1.0	-0.1	
Noviembre	2012	-0.2	-0.5	-0.4	0.2	0.1	0.1	0.0	0.0	-4.6	-1.9	-0.5	
	2013	-0.3	-0.5	-0.4	0.3	0.1	0.2	0.0	-0.1	-2.3	-1.0	-0.2	
	2014	-0.2	-0.4	-0.3	0.3	0.1	0.2	0.0	-0.1	-1.7	-0.7	-0.1	
	2015	-0.2	-0.4	-0.3	0.3	0.1	0.2	0.0	-0.1	-1.6	-0.6	-0.1	
Diciembre	2012	-0.1	-1.2	-0.7	0.1	0.1	0.1	-0.1	0.2	-2.3	-0.8	-0.3	
	2013	-0.2	-0.9	-0.6	0.3	0.0	0.1	-0.1	0.1	0.6	0.3	0.0	
	2014	-0.1	-1.0	-0.6	0.3	0.1	0.2	0.0	0.1	-1.0	-0.3	-0.1	
	2015	-0.1	-1.0	-0.6	0.3	0.1	0.2	0.0	0.2	-0.8	-0.2	-0.1	

Fuente: BLS & BIAM(UC3M)

Fecha: 3 de marzo de 2014

### III.3. MERCADO INMOBILIARIO

*Los datos relativos al mes de enero eran claramente negativos, hasta la publicación de las ventas de vivienda nueva.*

*En efecto, tanto los permisos como las viviendas iniciadas registraron fuertes retrocesos, claramente mayores de los previstos, aunque esto pudiera deberse a factores climatológicos.*

*Sin embargo, las ventas de vivienda nueva subieron respecto a diciembre un 9.6%, frente a unas previsiones del 2.4%.*

En cuanto a precios, fueron similares a los previstos. En el caso de la vivienda nueva los precios parecen haber tocado techo, lo cual es una buena noticia (véase Gráfico A).

El tipo de interés hipotecario bajó muy ligeramente en enero del 4.46% al 4.43%.

Como se puede apreciar en el Gráfico A, los precios de la vivienda nueva, una vez ajustados por el IPC, registra niveles próximos a los máximos del año 2007, aunque parece haber tocado techo. Por otro lado, el tipo de interés hipotecario se estabilizó en enero. Ambos hechos permiten ser más optimistas de cara a los próximos meses.

En los Gráficos III.3.1b, III.3.3b y III.3.5b, se pueden ver las predicciones que son de una cierta estabilidad sobre los niveles actuales de todas las variables de volumen, sobresaliendo el cambio a la baja en las predicciones de la vivienda usada.

En materia de precios las predicciones apuntan a cierta estabilidad a medio plazo. No obstante, se vuelve a insistir, como en informes anteriores, de los elevados niveles de precios de la vivienda nueva.

Para febrero, con permiso de la meteorología, se prevén comportamientos contrarios a los de enero, con recortes en vivienda nueva y aumentos en permisos y vivienda iniciada.

Gráfico A

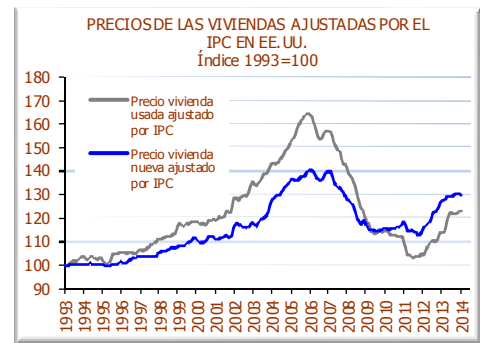
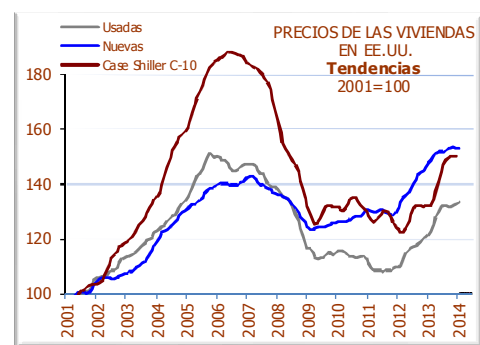


Gráfico B



Fuente: U.S. Census Bureau & BIAM (UC3M)

Fecha: 27 de febrero de 2014

Gráfico III.3.1.a

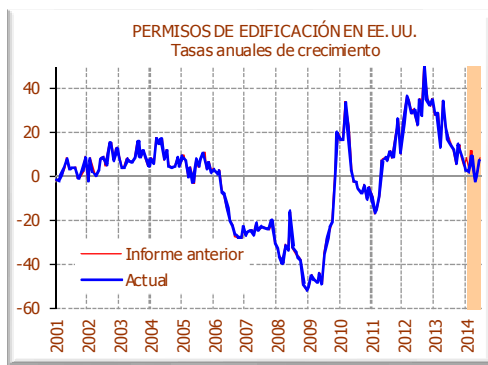


Gráfico III.3.1.b

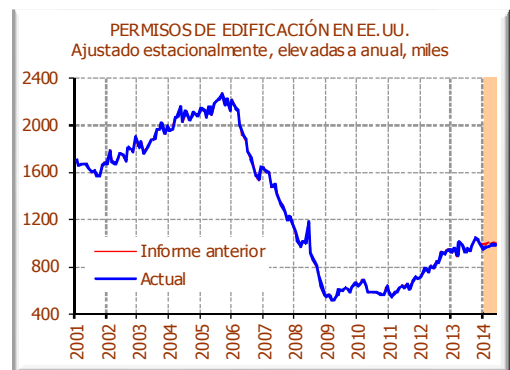


Gráfico III.3.2a

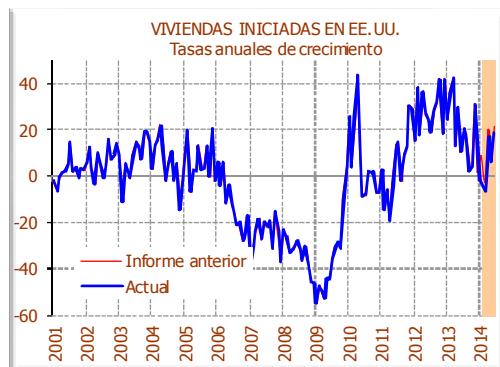
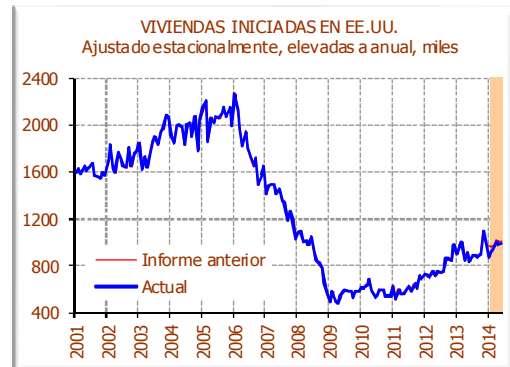


Gráfico III.3.2b



Fuente: National association of REALTORS & BIAM (UC3M)

Fecha: 27 de febrero de 2014



Gráfico III.3.3a

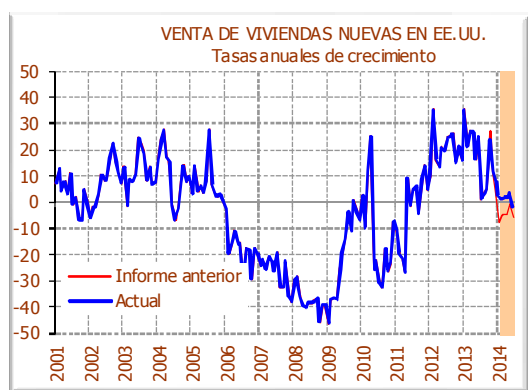


Gráfico III.3.3b



Gráfico III.3.4a

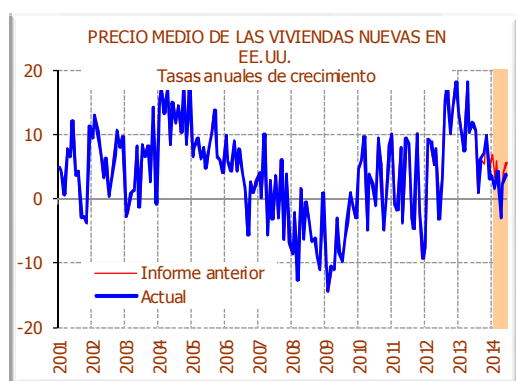


Gráfico III.3.4b

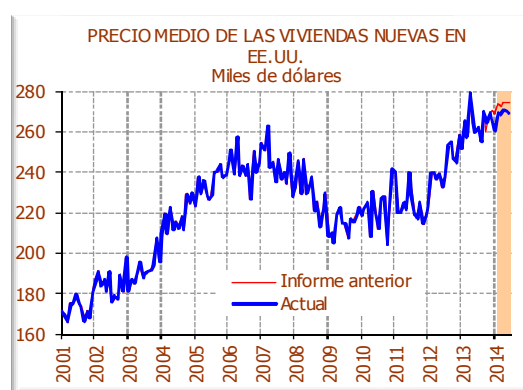


Gráfico III.3.5a

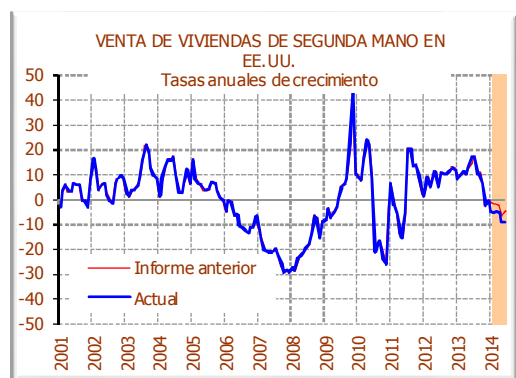


Gráfico III.3.5b

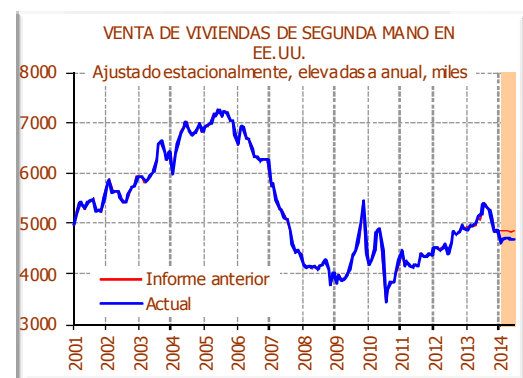


Gráfico III.3.6a

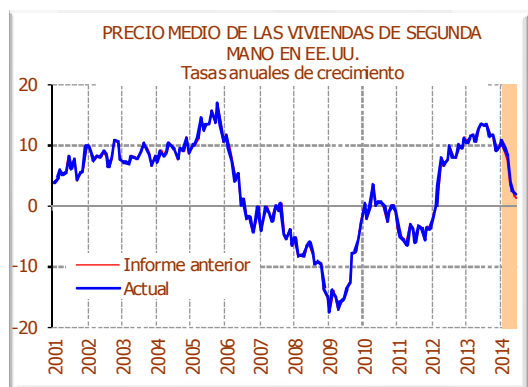
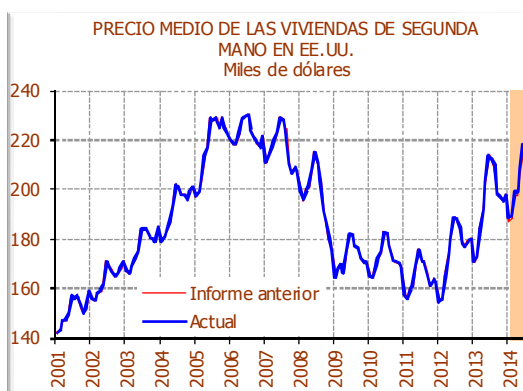


Gráfico III.3.6b



Fuente: National association of REALTORS & BIAM (UC3M)  
Fecha: 27 de febrero de 2014



## IV. ESPAÑA

**Mejoran nuestras expectativas de crecimiento del PIB español, basadas en un mejor comportamiento de la inversión.**

**En línea con las innovaciones de este mes, mejoran las expectativas para el IPI español. Así, se amplía el diferencial con la Euro Área para 2015, favorable a la industria española, hasta los 0.6 pp.**

**Para el próximo dato del IPC de febrero se espera una caída del 0.1% ( $\pm 0.18$ ) interanual. El ajuste de precios actual está teniendo una especial incidencia en servicios, grupo que experimentó en enero su primera tasa interanual negativa –del 0.1%– en varias décadas.**

Cuadro IV.1

PRINCIPALES VARIABLES E INDICADORES EN ESPAÑA						
Tasas anuales medias de crecimiento						
				Predicciones		
				2014	2015	
PIB pm. <sup>1</sup>				0,9 ( $\pm 1,1$ )	1,6 ( $\pm 1,7$ )	
Demanda	Gasto en consumo privado	0,2	-1,2	-2,8	-2,1	1,5 1,8
	Gasto en consumo final AA.PP.	1,5	-0,5	-4,8	-2,3	-3,4 -0,5
	Formación bruta de capital fijo	-5,5	-5,4	-7,0	-5,1	0,3 1,3
	Activos fijos materiales	-6,4	-6,3	-7,8	-5,5	-0,1 1,0
	Construcción	-9,9	-10,8	-9,7	-9,6	-4,8 -1,8
	Bienes de equipo y activos cultivados	4,3	5,3	-3,9	2,2	7,7 5,8
	Contribución Demanda Doméstica	-0,3	-1,8	-4,1	-2,7	0,3 1,2
	Exportación de Bienes y Servicios	11,7	7,6	2,1	4,9	6,3 6,4
Oferta VAB	Importación de Bienes y Servicios	9,3	-0,1	-5,7	0,4	4,7 5,7
	Contribución Demanda Externa	0,1	1,9	2,5	1,5	0,7 0,4
	Agricultura, ganadería, silvicultura y pesca	1,9	5,6	-10,9	1,1	3,1 0,3
	Industria	7,1	2,7	-0,5	-1,2	1,5 2,6
	Industria manufacturera	4,6	1,3	-1,1	-0,9	1,6 3,0
	Construcción	-16,5	-9,0	-8,6	-7,7	-3,3 -1,7
	Servicios	1,2	1,4	-0,3	-0,5	1,8 2,2
	Servicios de mercado	0,8	1,6	-0,2	-0,5	2,3 2,7
Precios IPC <sup>2</sup>	Admón. Pública, sanidad y educación	2,4	1,1	-0,5	-0,6	0,1 0,5
	Impuestos	-0,6	-6,1	-4,9	-1,2	-3,3 -1,3
Total				1,8	3,2	2,4 1,4
Subyacente				0,6	1,7	1,6 1,4
dic / dic				3,0	2,4	2,9 0,3
Índice de producción industrial (excluyendo construcción) <sup>4</sup>				0,9	-2,0	-6,4 -1,8
				1,3 ( $\pm 2$ )	3,3 ( $\pm 3$ )	
ENCUESTA DE POBLACIÓN ACTIVA <sup>3</sup>						
Ocupados				-2,3	-1,9	-4,5 -3,1
Agricultura y pesca				0,9	-4,1	-0,9 -1,1
Industria				-5,9	-2,1	-4,9 -5,7
Construcción				-12,6	-15,6	-17,6 -11,4
Servicios				-0,3	0,0	-3,3 -2,0
Activos				0,2	0,1	-0,2 -1,3
Tasa de paro				20,1	21,6	25,0 26,4
				25,6	24,5	

La zona sombreada corresponde a predicciones.  
Entre paréntesis intervalos de confianza al 80%.  
(\*) Incluye ayudas europeas al sector financiero español.

Fuente: INE & BIAM (UC3M)

Fechas: (1) 27 de febrero de 2014 (2) 14 de febrero de 2014  
(3) 27 de enero de 2014 (4) 20 de febrero de 2014

Gráfico IV.1

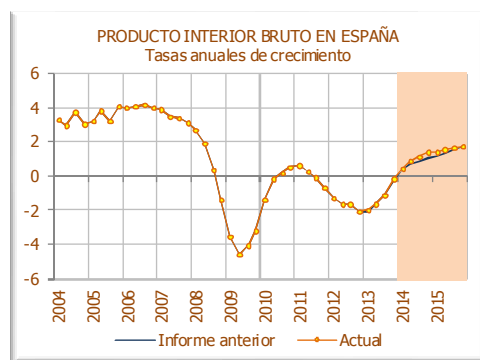


Gráfico IV.2

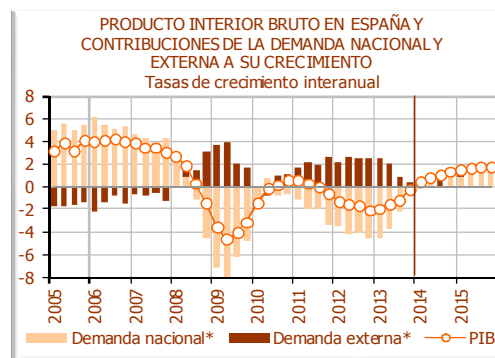


Gráfico IV.3

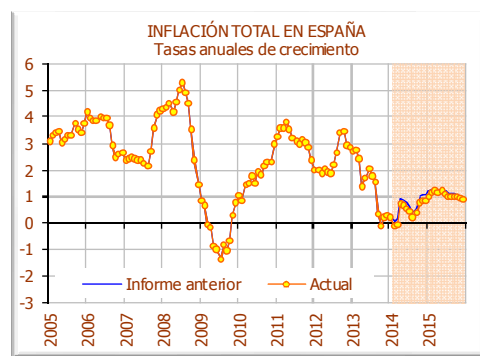


Gráfico IV.4

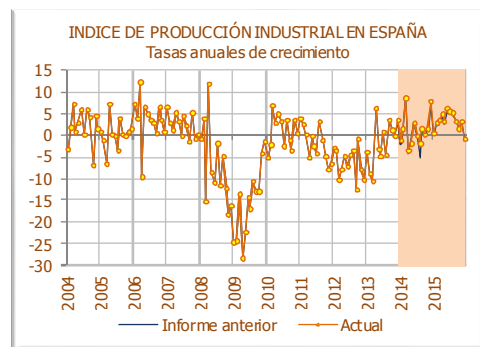




Gráfico IV.5

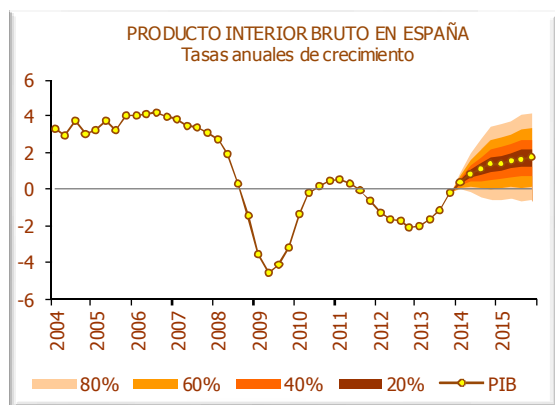


Gráfico IV.6

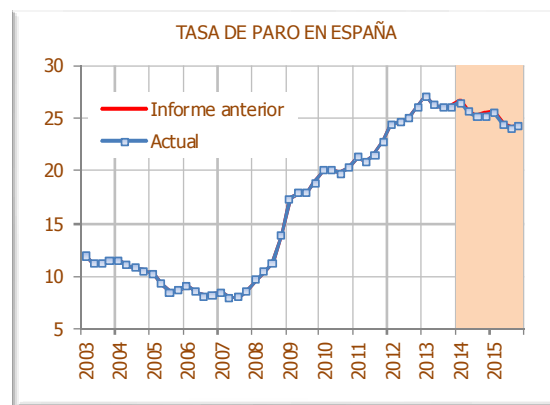


Gráfico IV.7

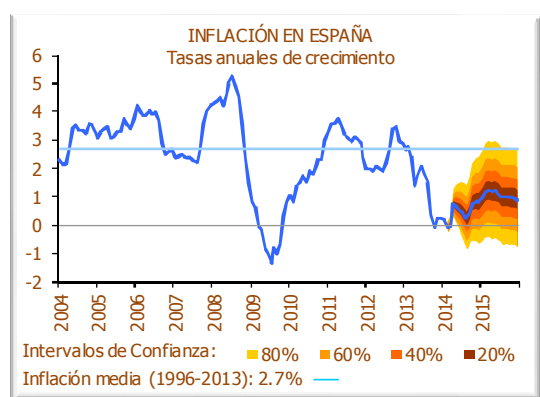


Gráfico IV.8

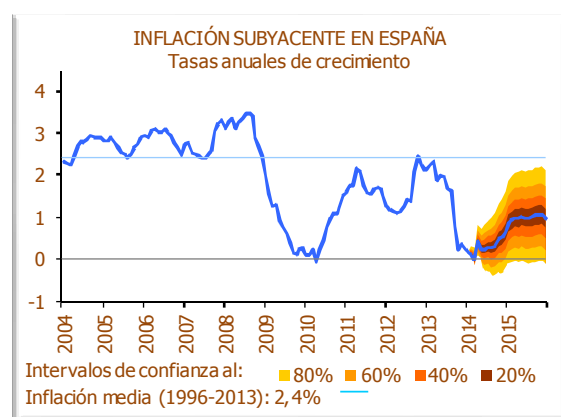


Gráfico IV.9

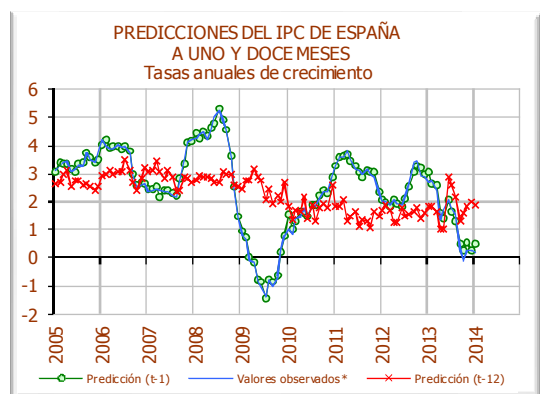


Gráfico IV.10

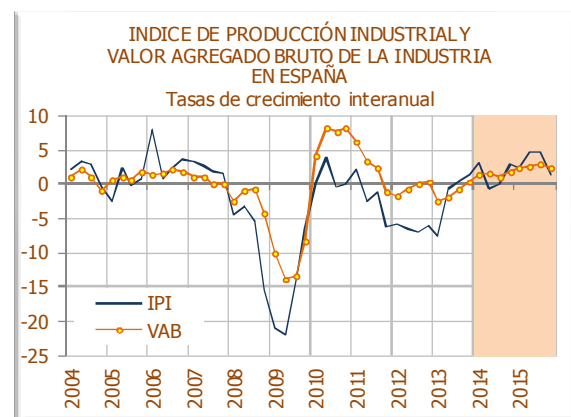


Gráfico IV.11

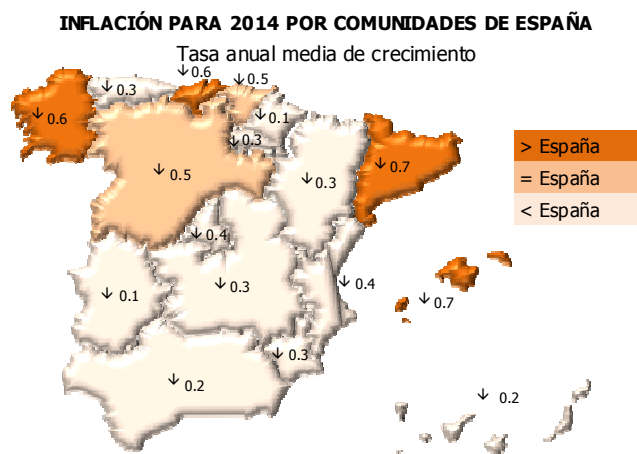
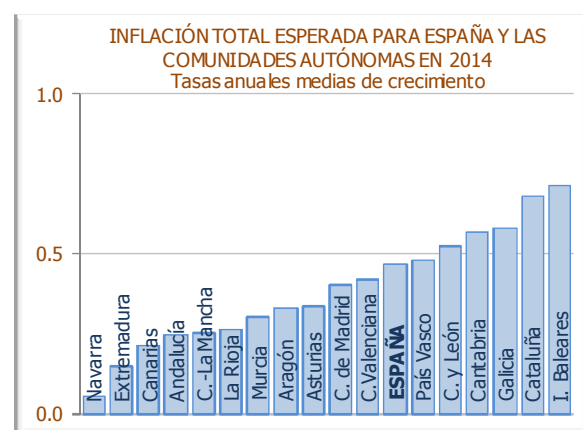


Gráfico IV.12



*Las previsiones del BIAM para el crecimiento en 2014 y 2015 son del 0,9% ( $\pm 1,1$ ), y del 1,6% ( $\pm 1,7$ ) respectivamente. La Comisión Europea se sitúa en una banda similar 1% y 1,7%. Ambos han revisado al alza desde otoño.*

*Los buenos datos de matriculaciones, afiliación a la seguridad social y turismo proporcionan un contexto positivo al inicio del año.*

## IV.1. PREDICCIONES MACROECONÓMICAS

La economía española creció un 0,2% en el último trimestre del año pasado, acumulando dos períodos con crecimiento trimestral positivo del PIB. No obstante, ello no ha compensado la contracción económica experimentada en los anteriores trimestres, por lo que 2013 cerró con una tasa media anual del 1.2% negativo.

El último crecimiento trimestral de 2013 se ha basado principalmente en el buen papel de la demanda externa. Las exportaciones de bienes y las de servicios han continuado creciendo, aunque el ritmo de crecimiento de las primeras (0,16% trimestral) ha sido algo menor que en trimestres anteriores (0,77% en III-13). El protagonismo lo han tomado los servicios turísticos, que han cerrado el año registrando 15,8 millones de entradas de visitantes en este período, alrededor de 1,5 millones más que en idéntico período del año anterior.

Dado el menor crecimiento de las importaciones este mes, la demanda externa ha aportado 0,4 pp al crecimiento trimestral del PIB. En la media de 2013, las exportaciones de bienes y servicios han crecido un 4,9%, mientras que la contribución de la demanda externa ha sido de 1,5 puntos porcentuales.

La demanda interna, en cambio, ha vuelto a contribuir de manera negativa el pasado trimestre. No se debe esta contribución al consumo privado, que repitió el crecimiento del 0,5% trimestral del III-13, (media anual del 2,1 negativo), ni tampoco a la inversión, que se incrementó un 0,7%, cerrando así el año con una tasa media del 5,1 negativo. La principal razón por la que la demanda interna descendió fue la intensa reducción del 3,9% contabilizada en el consumo de las administraciones públicas.

Esta acelerada consolidación en el último trimestre del año ha permitido al gobierno cerrar 2013 cumpliendo con la reducción en media anual anticipada en el cuadro macroeconómico (2,3%) que acompañaba a los PGE 2014.

Como resultante de estas dinámicas, la contribución al crecimiento del PIB por parte de la demanda interna fue negativa tanto en el último trimestre, 0,5 pp, como en la media del año, 2,7 pp.

Las perspectivas para el año 2014 apuntan a un crecimiento positivo, aunque con cifras relativamente bajas en el entorno del 1%. La previsión del BIAM se sitúa en el, 0,9% ( $\pm 1,1$ ), incrementándose hasta 1,6% ( $\pm 1,7$ ) para el siguiente año. La Comisión Europea, como muestran sus previsiones de invierno publicadas el pasado 25 de febrero, se sitúa en una banda similar, 1% para el presente año, y 1,7% para 2015.

No obstante, tan relevante como los niveles de crecimiento previstos, es el hecho de que las previsiones para España se hayan corregido al alza desde otoño en ambos casos.

Teniendo en cuenta las trayectorias recientes de los grandes agregados macroeconómicos y los datos de los indicadores que van conociéndose, predominan, dentro de la moderación, las señales positivas.

Las matriculaciones de automóviles, incentivadas por el plan PIVE, crecen de nuevo en enero, tanto mensual como anualmente. Aunque éstas llevan mostrando una clara tendencia al alza desde mediados del año pasado, las tasas de variación anuales se han acelerado de manera progresiva alcanzando en este último caso valores cercanos al 30%.

Los datos de afiliaciones también proporcionan una señal positiva y muestran en febrero el primer crecimiento anual desde julio de 2010, un 0,38%. Aunque este indicador ha seguido una trayectoria de clara mejoría durante todo el año pasado, su vuelta a tasas positivas debe contextualizarse en una muy buena campaña agrícola.

Se hace necesario aguardar unos meses para establecer que intensidad tendrá esta recuperación del empleo, si finalmente se produce. Tradicionalmente la economía española no creaba empleo con tasas de crecimiento del PIB como las que se prevén para este año. Aunque este comportamiento pueda haber cambiado, las previsiones de empleo usando los datos EPA no apuntan a incrementos en la ocupación superiores al 0,1% de media anual en 2014.



Otro indicador que proporciona datos favorables proviene del sector turístico, que hasta enero mantiene el tono con el que cerró 2013, en el que las entradas superaron los 60 millones. Esta variable viene experimentando crecimientos anuales de manera consistente desde 2010. Sin embargo en 2013 se ha producido una aceleración del crecimiento que ha culminado en una temporada de invierno con tasas superiores al 10%. Todo parece indicar que estos niveles van a mantenerse a corto plazo, por lo que el turismo seguirá suponiendo un factor positivo de crecimiento en los próximos meses.

Lo propio puede decirse del IPI. Según el último dato disponible del pasado diciembre, la serie no corregida de variación estacional mostró un incremento interanual del 3.5%, superior al esperado. Los sectores que protagonizaron la subida fueron los bienes de equipo (4,8%) e intermedios (3,1%). El dato supone la tercera tasa de crecimiento positiva de los últimos 4 meses que alcanza el IPI español, tras haber pasado dos años consecutivos en negativo, por tanto se percibe una moderada tendencia al alza. En línea con ello, prevemos una tasa media de crecimiento del IPI del 1,3% ( $\pm 2$ ) en 2014.

Sin embargo hay otras variables cuya evolución prevista aporta argumentos para la cautela en lo que al alcance e intensidad de las tendencias positivas detectadas se refiere.

El Índice de Comercio al Menor de diciembre de 2013 mostró un descenso del 1%. A pesar de los buenos augurios de algunas asociaciones sectoriales, y de que el dato de confianza del consumidor proporcionaba indicios positivos, en diciembre las ventas de comercio minorista, excluidas estaciones de servicio se redujeron.

En general el ICM viene mostrando una trayectoria compatible con este bajo crecimiento del Consumo Privado que muestra la contabilidad nacional, apuntando en la dirección de la recuperación suave. Es probable que haya que esperar a mejores datos de empleo para observar señales más claras de este indicador.

De manera similar, esto es, hacia la recuperación lenta, deben interpretarse los datos procedentes de la Euro Área:

El IPI ajustado por días laborables se ralentizó en diciembre hasta un 0,5% anual, cuando se esperaba un 1,2%, poniendo en cuestión la recuperación observada desde mediados de 2013 y redundando en una revisión para la tasa media esperada en 2014 de nueve décimas abajo, hasta el 1,7 ( $\pm 2$ ).

Por otro lado, la Comisión Europea, en las citadas previsiones de invierno, prevé un crecimiento medio para la Euro Área del 1,2% en 2014, superior en 2 décimas al previsto para España.

Sin embargo es sintomático que desde sus previsiones de otoño haya revisado tan sólo una décima al alza las del contexto Euro Área, mientras que las españolas se elevaban cinco.

El final de año no ha despejado las dudas que existen en torno al crecimiento europeo este año. Dado que es el área económica destino principal de la mayor parte de las exportaciones de bienes españolas ello no ayuda a una trayectoria de crecimiento más rápida en nuestra economía, como nos gustaría observar.

Con la actual trayectoria de crecimiento prevista, el PIB español experimentará un crecimiento muy paulatino, alcanzándose sólo tasas por encima del 0,5% trimestral al final del período de previsión. A ese ritmo se llegaría a los niveles de PIB pre crisis sólo después del tercer trimestre de 2018.

*Cual será la creación de empleo en 2014, como se recuperará el consumo privado y el crecimiento de la Euro Área se presentan como las principales incógnitas. Nuestro escenario es de crecimiento lento.*



## PRODUCTO INTERIOR BRUTO EN ESPAÑA: DEMANDA

Cuadro IV.1.1

PRODUCTO INTERIOR BRUTO Y SUS COMPONENTES EN ESPAÑA													
Tasas medias y anuales de crecimiento													
		Gasto en Consumo Final		Formación Bruta de Capital Fijo				Demanda Interna (1)	Exportación de Bienes y Servicios	Importación de Bienes y Servicios	Demanda Externa (1)	PIB real (2)	
				Activos fijos materiales									
		Privado	AAPP	Construcción	Bs. equipo y activos cultivados								
TASAS ANUALES MEDIAS	2009	-3.7	3.7	-16.6	-23.9	-18.5	-18.0	-6.9	-10.0	-17.2	3.1	-3.8	
	2010	0.2	1.5	-9.9	4.3	-6.4	-5.5	-0.3	11.7	9.3	0.1	-0.2	
	2011	-1.2	-0.5	-10.8	5.3	-6.3	-5.4	-1.8	7.6	-0.1	1.9	0.1	
	2012	-2.8	-4.8	-9.7	-3.9	-7.8	-7.0	-4.1	2.1	-5.7	2.5	-1.6	
	2013	-2.1	-2.3	-9.6	2.2	-5.5	-5.1	-2.7	4.9	0.4	1.5	-1.2	
	2014	1.5	-3.4	-4.8	7.7	-0.1	0.3	0.3	6.3	4.7	0.7	0.9 (±1.1)	
	2015	1.8	-0.5	-1.8	5.8	1.0	1.3	1.2	6.4	5.7	0.4	1.6 (±1.7)	
TASAS ANUALES	2012	I	-1.8	-4.9	-8.6	-2.9	-6.8	-6.0	-3.5	0.1	-6.9	2.2	-1.2
		II	-3.1	-4.4	-9.3	-4.3	-7.6	-6.9	-4.2	0.5	-7.7	2.6	-1.6
		III	-2.8	-4.9	-10.9	-3.8	-8.6	-7.5	-4.2	3.3	-4.6	2.5	-1.7
		IV	-3.5	-5.0	-10.0	-4.8	-8.3	-7.7	-4.5	4.4	-3.5	2.5	-2.1
	2013	I	-4.2	-2.3	-9.8	-4.1	-7.9	-7.2	-4.5	2.9	-4.9	2.5	-1.9
		II	-3.0	-3.4	-10.1	1.7	-6.1	-5.8	-3.7	9.5	3.2	2.1	-1.6
		III	-1.7	0.2	-9.8	2.2	-5.6	-5.3	-2.1	3.5	0.6	1.0	-1.1
		IV	0.7	-3.5	-8.6	9.5	-2.5	-1.7	-0.5	3.7	2.7	0.4	-0.2
	2014	I	1.5	-4.1	-7.5	10.8	-1.1	-0.8	0.0	9.5	8.5	0.4	0.4 (±0.4)
		II	1.7	-3.2	-4.3	7.5	0.1	0.9	0.6	4.0	3.1	0.3	0.9 (±0.9)
		III	1.5	-4.9	-3.4	6.6	0.4	0.8	0.2	5.5	2.6	1.0	1.1 (±1.3)
		IV	1.5	-1.1	-3.7	6.2	0.1	0.5	0.8	6.3	4.8	0.5	1.4 (±1.6)
	2015	I	1.6	-1.2	-2.4	5.6	0.6	1.0	0.9	6.7	5.3	0.5	1.4 (±1.7)
		II	1.8	-1.1	-1.4	5.9	1.4	1.6	1.3	6.7	5.9	0.3	1.6 (±1.7)
		III	1.9	0.1	-1.6	5.9	1.2	1.5	1.5	6.1	5.7	0.2	1.7 (±1.9)
		IV	1.9	0.3	-2.0	5.9	0.9	1.3	1.6	6.1	5.7	0.2	1.7 (±1.9)

Cuadro IV.1.2

PRODUCTO INTERIOR BRUTO Y SUS COMPONENTES EN ESPAÑA													
Tasas medias y trimestrales de crecimiento													
		Gasto en Consumo Final		Formación Bruta de Capital Fijo				Demanda Interna (1)	Exportación de Bienes y Servicios	Importación de Bienes y Servicios	Demanda Externa (1)	PIB real (2)	
				Activos fijos materiales									
		Privado	AAPP	Construcción	Bs. equipo y activos cultivados								
TASAS ANUALES MEDIAS	2009	-3.7	3.7	-16.6	-23.9	-18.5	-18.0	-6.9	-10.0	-17.2	3.1	-3.8	
	2010	0.2	1.5	-9.9	4.3	-6.4	-5.5	-0.3	11.7	9.3	0.1	-0.2	
	2011	-1.2	-0.5	-10.8	5.3	-6.3	-5.4	-1.8	7.6	-0.1	1.9	0.1	
	2012	-2.8	-4.8	-9.7	-3.9	-7.8	-7.0	-4.1	2.1	-5.7	2.5	-1.6	
	2013	-2.1	-2.3	-9.6	2.2	-5.5	-5.1	-2.7	4.9	0.4	1.5	-1.2	
	2014	1.5	-3.4	-4.8	7.7	-0.1	0.3	0.3	6.3	4.7	0.7	0.9 (±1.1)	
	2015	1.8	-0.5	-1.8	5.8	1.0	1.3	1.2	6.4	5.7	0.4	1.6 (±1.7)	
TASAS TRIMESTRALES	2012	I	0.2	-1.8	-3.5	0.1	-2.4	-1.7	-0.5	-3.1	-3.3	0.1	-0.4
		II	-1.1	0.0	-4.2	-1.8	-3.4	-3.3	-1.4	0.6	-2.2	0.9	-0.5
		III	-0.7	-3.0	-1.3	1.9	-0.2	0.2	-0.9	6.5	4.6	0.5	-0.4
		IV	-2.0	-0.3	-1.3	-5.0	-2.6	-3.0	-1.8	0.6	-2.6	1.0	-0.8
	2013	I	-0.4	1.0	-3.3	0.9	-1.9	-1.2	-0.3	-4.5	-4.6	0.0	-0.3
		II	0.1	-1.1	-4.6	4.2	-1.5	-1.9	-0.5	7.0	6.1	0.3	-0.1
		III	0.5	0.6	-0.9	2.4	0.3	0.7	0.5	0.6	2.1	-0.5	0.1
		IV	0.5	-3.9	-0.1	1.7	0.6	0.7	-0.3	0.8	-0.6	0.4	0.2
	2014	I	0.4	0.4	-2.1	2.1	-0.5	-0.3	0.2	0.9	0.8	0.1	0.3
		II	0.2	-0.2	-1.3	1.1	-0.3	-0.2	0.1	1.6	0.9	0.3	0.3
		III	0.4	-1.3	0.0	1.5	0.6	0.7	0.1	2.1	1.5	0.2	0.3
		IV	0.5	0.0	-0.4	1.4	0.3	0.4	0.4	1.5	1.6	0.0	0.4
	2015	I	0.4	0.3	-0.7	1.5	0.0	0.1	0.3	1.3	1.3	0.1	0.4
		II	0.5	-0.1	-0.2	1.4	0.4	0.5	0.4	1.6	1.4	0.1	0.4
		III	0.4	-0.1	-0.2	1.4	0.4	0.5	0.3	1.6	1.3	0.1	0.5
		IV	0.6	0.2	-0.7	1.4	0.1	0.2	0.5	1.5	1.6	0.0	0.5

Datos ajustados de estacionalidad y calendario. La zona sombreada corresponde a valores que son predicciones

\*Crecimiento del trimestre de referencia respecto al trimestre inmediatamente anterior

(1) Contribuciones al crecimiento del PIB

(2) Entre paréntesis intervalos de confianza al 80%

Fuente: INE & BIAM (UC3M)

Fecha observados: 27 de febrero de 2014



## PRODUCTO INTERIOR BRUTO EN ESPAÑA: OFERTA

Cuadro IV.1.3

PRODUCTO INTERIOR BRUTO Y SUS COMPONENTES EN ESPAÑA											
Tasas medias y anuales de crecimiento											
		Agricultura, ganadería, silvicultura y pesca	Industria		Construcción	Servicios			Impuestos	PIB real *	
			Industria manufacturera			Servicios de mercado	Admón. Pública, sanidad y educación				
TASAS ANUALES MEDIAS	2009	-3.3	-12.3	-11.4	-8.2	-1.9	2.3	-0.8	-5.4	-3.8	
	2010	1.9	4.6	7.1	-16.5	0.8	2.4	1.2	-0.6	-0.2	
	2011	5.6	1.3	2.7	-9.0	1.6	1.1	1.4	-6.1	0.1	
	2012	-10.9	-1.1	-0.5	-8.6	-0.2	-0.5	-0.3	-4.9	-1.6	
	2013	1.1	-0.9	-1.2	-7.7	-0.5	-0.6	-0.5	-1.2	-1.2	
	2014	3.1	1.6	1.5	-3.3	2.3	0.1	1.8	-3.3	0.9 (±1.1)	
	2015	0.3	3.0	2.6	-1.7	2.7	0.5	2.2	-1.3	1.6 (±1.7)	
TASAS ANUALES	2012	I	-6.9	-2.8	-1.7	-9.1	0.8	0.4	0.7	-5.0	-1.2
		II	-12.6	-1.8	-0.7	-8.6	-0.1	-0.1	-0.1	-4.7	-1.6
		III	-11.2	0.1	0.2	-8.7	-0.1	-1.3	-0.4	-4.9	-1.7
		IV	-12.7	0.1	0.4	-7.7	-1.1	-1.1	-1.1	-5.1	-2.1
	2013	I	-4.1	-2.5	-2.5	-7.0	-1.6	0.4	-1.1	-2.0	-1.9
		II	3.9	-1.2	-2.1	-8.3	-0.6	-2.0	-0.9	-1.0	-1.6
		III	0.9	-0.8	-0.8	-7.8	-0.5	-0.8	-0.6	-0.8	-1.1
		IV	4.1	1.2	0.3	-7.7	0.8	-0.2	0.5	-1.2	-0.2
	2014	I	4.4	1.3	1.4	-6.0	1.8	-0.4	1.3	-3.3	0.4 (±0.4)
		II	3.1	1.3	1.5	-2.6	2.1	0.7	1.7	-4.5	0.9 (±0.9)
		III	4.3	1.5	1.2	-2.3	2.6	0.0	1.9	-3.2	1.1 (±1.3)
		IV	0.8	2.3	1.8	-2.3	2.9	0.1	2.2	-2.3	1.4 (±1.6)
	2015	I	0.2	2.8	2.4	-2.4	2.7	0.3	2.1	-1.6	1.4 (±1.7)
		II	0.2	3.1	2.7	-1.8	2.7	0.2	2.1	-1.0	1.6 (±1.7)
		III	0.4	3.4	2.9	-1.3	2.7	0.7	2.2	-1.2	1.7 (±1.9)
		IV	0.5	2.8	2.5	-1.3	2.8	1.0	2.4	-1.4	1.7 (±1.9)

Cuadro IV.1.4

PRODUCTO INTERIOR BRUTO Y SUS COMPONENTES EN ESPAÑA											
Tasas medias y trimestrales de crecimiento											
		Agricultura, ganadería, silvicultura y pesca	Industria		Construcción	Servicios			Impuestos	PIB real *	
			Industria manufacturera			Servicios de mercado	Admón. Pública, sanidad y educación				
TASAS ANUALES MEDIAS	2009	-3.3	-12.3	-11.4	-8.2	-1.9	2.3	-0.8	-5.4	-3.8	
	2010	1.9	4.6	7.1	-16.5	0.8	2.4	1.2	-0.6	-0.2	
	2011	5.6	1.3	2.7	-9.0	1.6	1.1	1.4	-6.1	0.1	
	2012	-10.9	-1.1	-0.5	-8.6	-0.2	-0.5	-0.3	-4.9	-1.6	
	2013	1.1	-0.9	-1.2	-7.7	-0.5	-0.6	-0.5	-1.2	-1.2	
	2014	3.1	1.6	1.5	-3.3	2.3	0.1	1.8	-3.3	0.9 (±1.1)	
	2015	0.3	3.0	2.6	-1.7	2.7	0.5	2.2	-1.3	1.6 (±1.7)	
TASAS TRIMESTRALES	2012	I	-8.4	3.3	2.1	-2.7	0.5	-2.5	-0.3	-1.9	-0.4
		II	-6.4	-0.6	0.1	-3.0	-0.6	1.3	-0.1	-0.7	-0.5
		III	1.7	-0.4	-0.7	-1.8	0.0	-0.1	0.0	-1.8	-0.4
		IV	0.1	-2.0	-1.1	-0.5	-1.0	0.1	-0.7	-0.8	-0.8
	2013	I	0.6	0.6	-0.8	-1.9	0.0	-1.0	-0.2	1.3	-0.3
		II	1.5	0.8	0.6	-4.3	0.4	-1.1	0.1	0.3	-0.1
		III	-1.3	-0.1	0.6	-1.3	0.1	1.1	0.4	-1.6	0.1
		IV	3.3	-0.1	0.0	-0.4	0.2	0.8	0.4	-1.2	0.2
	2014	I	0.9	0.6	0.3	-0.1	1.0	-1.2	0.5	-0.9	0.3
		II	0.2	0.8	0.7	-0.9	0.7	-0.1	0.5	-0.9	0.3
		III	-0.1	0.2	0.3	-0.9	0.6	0.4	0.6	-0.2	0.3
		IV	-0.2	0.7	0.5	-0.5	0.5	1.0	0.6	-0.3	0.4
	2015	I	0.3	1.2	1.0	-0.2	0.9	-1.0	0.4	-0.2	0.4
		II	0.2	1.0	0.9	-0.3	0.7	-0.2	0.5	-0.2	0.4
		III	0.0	0.5	0.4	-0.3	0.6	0.9	0.7	-0.5	0.5
		IV	-0.1	0.1	0.1	-0.4	0.6	1.3	0.8	-0.5	0.5

Datos ajustados de estacionalidad y calendario. La zona sombreada corresponde a valores que son predicciones

\*Crecimiento del trimestre de referencia respecto al trimestre inmediatamente anterior

(1) Contribuciones al crecimiento del PIB

(2) Entre paréntesis intervalos de confianza al 80%

Fuente: INE & BIAM (UC3M)

Fecha observados: 27 de febrero de 2014



## ÍNDICE DE PRODUCCIÓN INDUSTRIAL EN ESPAÑA

Cuadro IV.1.5

ÍNDICE DE PRODUCCIÓN INDUSTRIAL Y SECTORES EN ESPAÑA									
Tasas anuales de crecimiento									
		Consumo			Bienes de Equipo	Bienes Intermedios	Energía	Total sin energía	TOTAL *
		Duradero	No Duradero	Total					
TASAS ANUALES MEDIAS	2009	-28.3	-5.5	-8.8	-22.5	-21.3	-8.6	-17.4	-16.2
	2010	-7.4	1.9	0.9	-3.3	2.7	2.5	2.4	0.9
	2011	-11.4	-0.9	-2.0	0.1	-2.7	-2.9	18.6	-2.0
	2012	-13.6	-3.9	-4.8	-11.0	-8.9	0.9	-7.4	-6.4
	2013	-12.1	-1.3	-2.2	1.1	-2.7	-2.7	-1.6	-1.8
	2014	-4.1	1.7	1.2	2.7	1.0	0.4	1.0	1.3 (±2)
	2015	3.2	1.9	2.0	6.2	3.8	0.9	3.8	3.3 (±3)
TASAS ANUALES	2012	I	-12.6	-2.5	-3.5	-9.4	-8.5	0.4	-5.6
		II	-14.3	-2.1	-3.4	-12.5	-9.4	0.9	-6.6
		III	-14.3	-5.6	-6.4	-13.1	-9.2	1.5	-7.1
		IV	-13.2	-5.2	-6.0	-9.0	-8.4	1.0	-6.1
	2013	I	-18.1	-6.5	-7.5	-6.7	-9.4	-5.9	-7.6
		II	-12.2	-0.8	-1.8	3.5	-1.4	-2.7	-0.8
		III	-8.1	0.8	0.0	2.9	-0.2	-0.9	0.3
		IV	-9.6	1.7	0.8	5.0	1.2	-1.1	1.4
	2014	I	-4.0	3.7	3.0	4.6	2.4	2.4	3.0
		II	-6.1	-0.8	-1.3	-0.1	-1.3	0.1	-0.8
		III	-7.6	0.8	0.2	2.5	0.4	-2.8	0.1
		IV	1.2	3.2	3.1	4.0	2.7	2.3	3.0
	2015	I	1.6	1.3	1.3	4.8	2.6	0.6	2.3
		II	5.2	4.0	4.0	7.9	5.2	1.4	4.8
		III	6.1	3.4	3.6	8.4	5.5	1.4	4.7
		IV	0.3	-0.7	-0.6	3.9	2.0	0.2	1.3

\* Crecimiento del trimestre respecto al trimestre del año anterior

Cuadro IV.1.6

ÍNDICE DE PRODUCCIÓN INDUSTRIAL EN ESPAÑA							
Tasas anuales de crecimiento							
	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Enero	-24.5	-5.0	4.0	-2.6	-3.6	-1.0	0.6
Febrero	-24.2	-2.0	2.5	-3.4	-8.8	1.5	2.8
Marzo	-13.5	6.8	0.4	-10.3	-10.4	8.7	3.5
Abril	-28.4	3.0	-5.0	-7.8	6.3	-3.6	4.8
Mayo	-22.2	5.1	-0.2	-4.8	-3.1	-1.7	3.3
Junio	-14.3	3.3	-2.4	-7.3	-4.8	3.0	6.2
Julio	-17.0	-2.3	-4.0	-4.5	1.0	0.0	5.6
Agosto	-10.6	3.5	3.1	-3.5	-4.3	-1.7	5.1
Septiembre	-12.7	-1.1	-1.2	-12.4	3.6	1.5	3.4
Octubre	-12.7	-3.6	-4.7	-0.6	1.1	0.2	1.6
Noviembre	-3.9	3.4	-7.9	-7.8	-0.1	1.6	3.2
Diciembre	-1.5	0.4	-6.3	-10.2	3.5	7.9	-0.9

La zona sombreada corresponde a valores que son predicciones

Entre paréntesis intervalos de confianza al 80%

Fuente: INE &amp; BIAM (UC3M)

Fecha: 20 de febrero de 2014





Cuadro IV.1.7

DESGLOSE AMPLIO DEL ÍNDICE DE PRODUCCIÓN INDUSTRIAL EN ESPAÑA									
Tasas anuales de crecimiento									
			Pesos	2013			Tasas anuales medias		
				Oct	Nov	Dic	2012	2013	2014 2015
IPI Total	C Industrias extractivas	05 Extracción de antracita, hulla y lignito	2.6	-27.6	-1.6	43.1	-7.5	-31.2	-4.7 -9.5
		08 Otras industrias extractivas	8.6	-1.6	-1.5	-2.7	-28.4	-10.7	-1.0 3.1
			11.2	-7.4	-1.9	4.9	-23.6	-14.2	-4.6 0.7
	D Industrias manufactureras	10 Industria de la alimentación	121.3	0.3	-2.0	7.5	-3.1	-0.9	0.6 1.7
		11 Fabricación de bebidas	35.1	-3.5	-11.2	-2.4	-0.5	-3.4	-5.7 -2.0
		12 Industria del tabaco	3.0	3.6	-9.4	-14.9	0.6	-3.0	-4.8 0.3
		13 Industria textil	11.0	1.8	0.6	5.9	-5.0	1.1	1.7 6.5
		14 Confección de prendas de vestir	13.3	7.3	14.9	10.4	-7.0	4.6	4.2 3.8
		15 Industria del cuero y del calzado	7.6	7.4	2.5	7.5	-8.6	-3.0	-0.4 0.6
		16 Industria de la madera y del corcho, excepto muebles, cestería y espartería	14.8	7.1	-3.2	3.8	-16.6	-3.4	1.3 6.8
		17 Industria del papel	27.0	1.3	-1.5	0.3	-0.3	-1.2	1.5 4.1
		18 Artes gráficas y reproducción de soportes grabados	22.8	-3.9	-6.5	-4.5	-10.3	-10.5	-7.0 -3.4
		19 Coquerías y refino de petróleo	17.5	-5.2	-12.3	-2.8	6.1	-0.3	-0.7 4.2
		20 Industria química	59.8	-0.4	2.3	-0.8	-7.0	-1.3	0.8 4.4
		21 Fabricación de productos farmacéuticos	32.6	1.5	12.4	16.0	-0.3	3.1	4.7 6.8
		22 Fabricación de productos de caucho y plásticos	42.5	4.0	4.8	6.2	-8.8	1.3	0.8 -0.5
		23 Fabricación de otros productos minerales no metálicos	51.9	-2.2	-0.2	4.8	-16.9	-7.4	5.0 7.9
		24 Metalurgia, fabricación de productos de hierro, acero y ferroaleaciones	37.6	3.1	6.2	10.7	-7.4	-1.6	6.4 3.4
		25 Fabricación de productos metálicos, excepto maquinaria y equipo	87.7	-1.0	-2.5	3.2	-15.5	-1.6	1.0 6.8
		26 Fabricación de productos informáticos, electrónicos y ópticos	14.3	2.1	5.7	-0.8	-18.8	-6.2	-10.6 -15.9
		27 Fabricación de material y equipo eléctrico	32.4	1.2	-9.0	-3.7	-9.7	-5.5	-3.7 6.4
		28 Fabricación de maquinaria y equipo n.c.o.p.	42.1	2.6	3.4	-0.5	-0.1	0.2	0.6 1.8
		29 Fabricación de vehículos de motor, remolques y semirremolques	64.9	14.4	7.1	9.4	-11.2	6.3	7.3 4.0
		30 Fabricación de otro material de transporte	27.5	3.5	-0.1	-1.1	-2.2	-9.0	-2.2 0.6
		31 Fabricación de muebles	18.7	-8.1	-11.0	-8.1	-15.7	-14.1	-6.8 0.6
		32 Otras industrias manufactureras	11.0	4.8	-7.0	4.9	-1.6	6.9	0.7 4.0
		33 Reparación e instalación de maquinaria y equipo	23.5	3.9	6.7	19.5	-13.2	-2.9	4.1 2.1
			819.7	1.8	0.1	4.0	-7.5	-1.4	1.1 3.2
	D Suministro de energía eléctrica, gas, vapor y aire acondicionado		143.9	-2.9	-1.9	1.2	0.1	-4.0	2.2 2.9
	E Suministro de agua, actividades de saneamiento, gestión de residuos y descontaminación		25.1	5.6	3.2	2.5	2.6	3.8	3.9 6.2

Fuente: INE &amp; BIAM (UC3M)

Fecha: 20 de febrero de 2014



De haberse conocido la nueva estructura de ponderaciones al elaborar nuestras últimas previsiones, nuestro error en la predicción del IPC total habría sido de tan solo 0.03pp, en vez de los 0.07pp actuales.

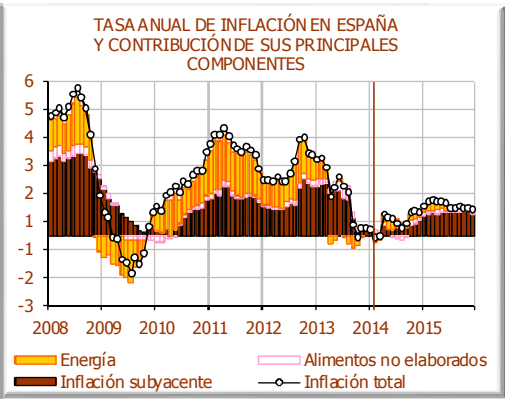
IV.2. INFLACIÓN

La tasa interanual del IPC español se situó en enero en el 0.20%, frente al 0.27% esperado. En tasa mensual los precios se contrajeron un 1.3%. Nuestras previsiones no experimentaron ninguna desviación fuera de los intervalos de confianza, con la excepción de los grupos de transporte, en el grupo de servicios (SER) y los de pescados y moluscos, en el grupo de alimentos no elaborados (ANE). En la componente subyacente la inflación interanual se situó en el 0.2%, misma tasa que en la inflación total pero una décima por debajo de lo esperado. Su tasa de contracción mensual fue del 1.7%.

Además, desde este mes (como en todos los eneros), el IPC se calcula con una nueva estructura de ponderaciones, que fue publicada el pasado 12 de febrero. Dado que nuestras previsiones para enero de 2014 fueron elaboradas sin conocer esta nueva estructura, parte de nuestro error de predicción se debe, precisamente, a este cambio. Así, de haber dispuesto de la nueva estructura de ponderaciones al elaborar nuestras últimas previsiones, nuestro error en la predicción del IPC total habría sido de tan solo 0.03 pp, en vez de los 0.07 pp actuales.

El cuadro IV.2.6 recoge la variación de las ponderaciones de los distintos sectores en el IPC total entre los años 2007 hasta el año en curso. La evolución de dichas ponderaciones contiene información acerca de cómo los productos que componen el IPC han ido ganando o perdiendo importancia dentro del consumo final. En esta línea, destaca especialmente como, entre esos años, la componente subyacente ha perdido peso (del 81.5% al

Gráfico IV.2.1



Fuente: INE & BIAM(UC3M)

Fecha: 14 de febrero de 2014

80.6%) en beneficio de los productos energéticos (del 9.6% al 12.2%). La caída de peso en la componente subyacente ha sido generalizada entre todos sus grupos, con la excepción del de servicios que se incrementó en 3.3pp como consecuencia, principalmente, del fuerte incremento del peso de los servicios médicos y los servicios de transporte. El grupo de ANE también ha perdido peso de forma significativa y generalizada entre sus sectores, destacando la importante moderación de las ponderaciones de los grupos de carnes y pescados. Por su parte, el incremento en la ponderación de los productos energéticos afecta a sus tres componentes (carburantes, combustibles y electricidad y gas).

Como se indicia al inicio, la única innovación relevante de este mes ha sido la de signo negativo experimentada por los servicios relacionados con el transporte, debido al impacto que en sus precios ha tenido la fuerte moderación de la inflación energética. Esto ha llevado al grupo de servicios a experimentar su primera tasa interanual negativa, del 0.1%, de toda la serie histórica. Como muestra el gráfico IV.2.4 y el cuadro IV.2.2, en los tres últimos meses se ha incrementado secuencialmente el peso de las subclases del IPC en tasa interanual negativa, hasta el 43.3% del total en el mes de enero de este año. Esa cota se sitúa muy ligeramente por debajo de la alcanzada en octubre de 2009 (44.5%), momento en el que dicho

Cuadro IV.2.1

INFLACIÓN EN ESPAÑA						
IPC	Tasas anuales 2014		Tasas anuales medias			
	Enero	Febrero	2012	2013	2014	2015
Subyacente 81.41%	0.2	0.1 (±0.19)	1.6	1.4	0.3 (±0.52)	1 (±0.91)
Total 100%	0.2	-0.1 (±0.18)	2.4	1.4	0.5 (±0.87)	1.1 (±1.41)

Entre paréntesis intervalos de confianza al 80%.

Fuente: INE & BIAM (UC3M)

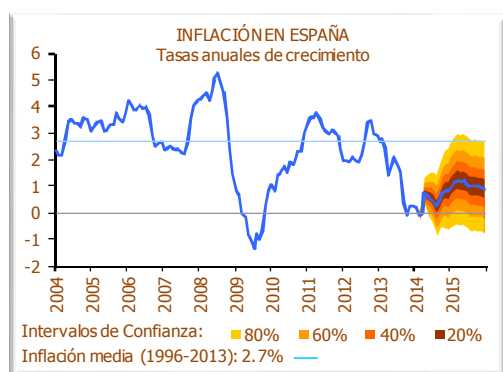
Fecha España: 14 de febrero de 2014



porcentaje alcanzó su máximo en la etapa anterior de deflación. En ese gráfico y ese cuadro se aprecia como el sector servicios está siendo uno de los principales protagonistas del ajuste actual de precios. Sus subclases en negativo representan ahora un 12.4% del IPC total, mientras que en la fase anterior de deflación dicha cota ascendió a tan solo el 2.6%.

Incorporada esta información, nuestras previsiones para el grupo de servicios han experimentado una revisión a la baja de 3 y 2 décimas para las medias de 2014 y 2015, hasta el 0.1%. Además, la incorporación de la información más reciente sobre la evolución de corto plazo del precio de los productos energéticos ha motivado una nueva revisión a la baja de nuestras expectativas para este grupo, hasta el -2% para el próximo febrero. Así, la inflación total esperada para el próximo febrero se modera 0.2 pp, hasta el -0.1% ( $\pm 0.18$ ). La inflación podría cerrar el año en el 0.8% ( $\pm 1.56$ ) interanual.

Gráfico IV.2.2



Fuente: INE & BIAM (UC3M)  
Fecha: 14 de febrero de 2014

En el más largo plazo, nuestras previsiones para la media de 2014 se reducen una décima a la baja, hasta el 0.5% ( $\pm 0.9$ ), fundamentalmente fruto de la moderación de las expectativas de inflación para los grupos de energía y servicios. La de 2015 permanece invariada en el 1.1% ( $\pm 1.4$ ). Por su parte, las de la componente subyacente se moderan tanto para 2014 como para 2015, en 2 y 1 décima, hasta el 0.3% ( $\pm 0.8$ ) y el 1% ( $\pm 1.0$ ).

Gráfico IV.2.3

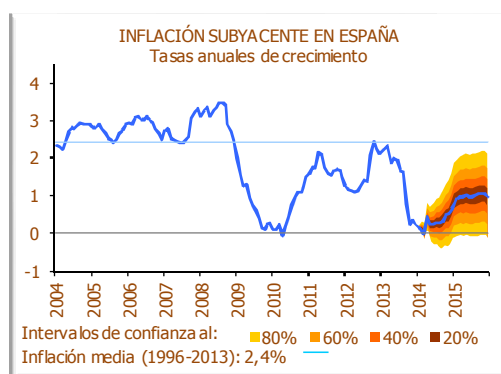
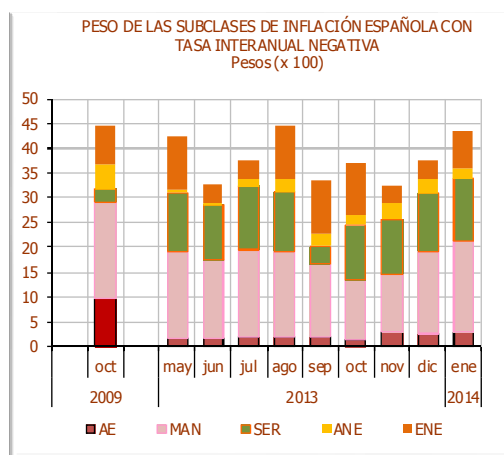


Gráfico IV.2.4



Fuente: INE & BIAM (UC3M)  
Fecha: 14 de febrero de 2014

Cuadro IV.2.2

PONDERACIÓN DE SUBCLASES CON TASAS ANUALES DE INFLACIÓN NEGATIVA <sup>1</sup> EN ESPAÑA														
Pesos x 1000														
Grupo Especial	2009	2013												2014
	Oct <sup>2</sup>	Ene	Feb	Mar	Abr	May	Jun	Jul	Ago	Sep	Oct	Nov	Dic	Ene
ALIMENTOS ELABORADOS	96.0	8.2	9.1	9.1	20.1	15.9	15.9	19.3	18.7	20.2	14.2	29.4	27.3	29.10
BIENES INDUSTRIALES NO ENERGÉTICOS	195.1	149.6	135.0	147.5	146.8	128.3	125.4	133.6	138.9	149.4	122.6	118.7	171.3	184.4
SERVICIOS	26.3	37.4	37.4	37.4	37.4	37.4	37.4	37.4	37.4	37.4	112.2	112.8	116.1	124.3
IPC SUBYACENTE	317.3	195.1	181.5	194.0	204.3	181.6	178.7	190.3	195.0	206.9	249.0	260.9	314.7	337.8
ALIMENTOS NO ELABORADOS	49.4	10.4	19.4	19.4	5.0	6.9	6.9	13.7	25.4	26.7	17.2	30.8	28.6	21.1
IPC NO ENERGÉTICO	366.69	205.6	200.9	213.4	209.3	188.5	185.6	204.0	220.4	233.7	266.3	291.6	343.4	358.9
ENERGÍA	78.1	0.0	0.0	5.4	107.8	107.8	33.3	33.3	107.8	107.8	107.8	38.7	38.7	74.4
IPC TOTAL	444.76	205.6	200.9	218.8	317.1	296.3	218.9	237.2	328.2	341.5	374.0	330.3	382.1	433.2

<sup>1</sup> También se consideran grupos con inflación negativa aquellos cuya tasa interanual de inflación no superó el impacto que en ellos tuvieron los incrementos tributarios de 2012.

<sup>2</sup> Octubre de 2009: mes con mayor peso de subclases con tasas negativas

Fuente: INE & BIAM (UC3M)  
Fecha: 14 de febrero de 2014

2013 cierra con una inflación media del 1.4%, tanto en la componente subyacente como en la inflación total. Dicha tasa fue inferior a la de los 2 años anteriores, pero podría no haber superado el 1% de no haber sido por el incremento del IVA de septiembre de 2012.



Cuadro IV.2.3

ÍNDICE DE PRECIOS AL CONSUMO Y SUS COMPONENTES BÁSICOS EN ESPAÑA											
Tasas anuales de crecimiento											
		Índice de Precios al Consumo									
		Subyacente					Residual				
		Alimentos elaborados sin tabaco	Tabaco	Bienes Industriales no energéticos	Servicios	TOTAL	Intervalo de confianza 80% *	Alimentos no elaborados	Energía	TOTAL	Intervalo de confianza 80% *
Pesos 2014		13.1%	2.0%	26.3%	39.8%	81.4%		6.7%	12.1%	18.6%	
TASA MEDIA ANUAL	2005	3.0	6.6	0.9	3.8	2.7		3.3	9.6	6.5	3.4
	2006	3.9	1.5	1.4	3.9	2.9		4.4	8.0	6.3	3.5
	2007	3.0	8.8	0.7	3.9	2.7		4.7	1.7	3.2	2.8
	2008	6.9	3.5	0.3	3.9	3.2		4.0	11.9	8.5	4.1
	2009	-0.7	11.7	-1.3	2.4	0.8		-1.3	-9.0	-5.4	-0.3
	2010	-1.7	15.0	-0.5	1.3	0.6		0.0	12.5	7.6	1.8
	2011	1.5	13.3	0.6	1.8	1.7		1.8	15.7	10.4	3.2
	2012	2.4	7.2	0.8	1.5	1.6		2.3	8.9	6.5	2.4
	2013	2.5	7.3	0.6	1.4	1.4		3.4	0.0	1.3	1.4
	2014	<b>1.2</b>	<b>5.0</b>	<b>-0.3</b>	<b>0.1</b>	<b>0.3</b>	<b>± 0.52</b>	<b>0.5</b>	<b>1.5</b>	<b>1.1</b>	<b>± 0.87</b>
	2015	<b>1.4</b>	<b>8.3</b>	<b>0.3</b>	<b>0.9</b>	<b>1.0</b>	<b>± 0.91</b>	<b>1.4</b>	<b>1.3</b>	<b>1.4</b>	<b>± 1.41</b>
TASAS ANUALES (Crecimiento del mes respecto al mismo mes del año anterior)	2013	Enero	2.6	9.7	1.3	2.2	2.2	4.3	5.3	4.9	2.7
		Febrero	2.6	9.9	1.4	2.2	2.3	3.1	5.9	5.0	2.8
		Marzo	2.6	9.9	1.4	2.4	2.3	2.5	3.2	3.0	2.4
		Abril	2.6	5.8	1.5	1.7	1.9	2.7	-2.5	-0.7	1.4
		Mayo	2.6	4.5	1.5	2.0	2.0	4.9	-1.8	0.5	1.7
		Junio	2.8	4.5	1.5	1.9	2.0	5.3	1.0	2.5	2.1
		Julio	2.7	7.1	0.2	1.9	1.7	7.4	-0.4	2.3	1.8
		Agosto	2.7	7.1	0.4	1.7	1.6	7.6	-2.2	1.1	1.5
		Septiembre	2.3	7.0	-0.8	1.0	0.8	2.8	-3.7	-1.5	0.3
		Octubre	1.9	7.2	-0.8	0.0	0.2	0.9	-2.7	-1.5	-0.1
		Noviembre	1.6	7.6	-0.4	0.1	0.4	0.4	-0.7	-0.3	0.2
		Diciembre	1.4	7.3	-0.5	0.0	0.2	0.6	0.2	0.4	0.3
	2014	Enero	1.3	3.8	-0.3	-0.1	0.2	0.9	0.0	0.3	0.2
		Febrero	<b>1.2</b>	<b>4.1</b>	<b>-0.4</b>	<b>-0.1</b>	<b>0.1 ± 0.19</b>	<b>1.3</b>	<b>-2.2</b>	<b>-0.9</b>	<b>-0.1 ± 0.18</b>
		Marzo	<b>1.2</b>	<b>4.1</b>	<b>-0.3</b>	<b>-0.4</b>	<b>0.0 ± 0.29</b>	<b>2.1</b>	<b>-1.4</b>	<b>-0.1</b>	<b>0.0 ± 0.36</b>
		Abril	<b>1.3</b>	<b>5.1</b>	<b>-0.2</b>	<b>0.3</b>	<b>0.4 ± 0.39</b>	<b>1.7</b>	<b>2.3</b>	<b>2.1</b>	<b>0.7 ± 0.55</b>
		Mayo	<b>1.2</b>	<b>5.2</b>	<b>-0.3</b>	<b>0.0</b>	<b>0.2 ± 0.48</b>	<b>0.3</b>	<b>3.7</b>	<b>2.4</b>	<b>0.7 ± 0.77</b>
		Junio	<b>1.2</b>	<b>5.3</b>	<b>-0.3</b>	<b>0.0</b>	<b>0.2 ± 0.56</b>	<b>-0.5</b>	<b>3.4</b>	<b>1.9</b>	<b>0.6 ± 0.94</b>
		Julio	<b>1.2</b>	<b>4.2</b>	<b>-0.3</b>	<b>0.1</b>	<b>0.3 ± 0.62</b>	<b>-2.0</b>	<b>2.9</b>	<b>1.0</b>	<b>0.4 ± 1.06</b>
		Agosto	<b>1.2</b>	<b>4.0</b>	<b>-0.3</b>	<b>0.1</b>	<b>0.3 ± 0.70</b>	<b>-2.9</b>	<b>1.9</b>	<b>0.1</b>	<b>0.2 ± 1.18</b>
		Septiembre	<b>1.2</b>	<b>5.3</b>	<b>-0.2</b>	<b>0.1</b>	<b>0.3 ± 0.76</b>	<b>-0.2</b>	<b>1.2</b>	<b>0.7</b>	<b>0.4 ± 1.28</b>
		Octubre	<b>1.2</b>	<b>5.6</b>	<b>-0.1</b>	<b>0.4</b>	<b>0.5 ± 0.83</b>	<b>1.9</b>	<b>2.1</b>	<b>2.0</b>	<b>0.8 ± 1.40</b>
		Noviembre	<b>1.3</b>	<b>5.5</b>	<b>-0.1</b>	<b>0.4</b>	<b>0.5 ± 0.90</b>	<b>2.2</b>	<b>2.3</b>	<b>2.3</b>	<b>0.8 ± 1.49</b>
		Diciembre	<b>1.4</b>	<b>7.7</b>	<b>-0.1</b>	<b>0.5</b>	<b>0.6 ± 0.96</b>	<b>1.6</b>	<b>1.5</b>	<b>1.6</b>	<b>0.8 ± 1.57</b>
	2015	Enero	<b>1.5</b>	<b>9.4</b>	<b>0.4</b>	<b>0.6</b>	<b>0.9 ± 1.01</b>	<b>1.4</b>	<b>1.8</b>	<b>1.6</b>	<b>1.0 ± 1.64</b>
		Febrero	<b>1.4</b>	<b>9.0</b>	<b>0.3</b>	<b>0.8</b>	<b>0.9 ± 1.05</b>	<b>1.4</b>	<b>2.6</b>	<b>2.1</b>	<b>1.2 ± 1.71</b>
		Marzo	<b>1.4</b>	<b>9.0</b>	<b>0.4</b>	<b>0.8</b>	<b>1.0 ± 1.07</b>	<b>1.4</b>	<b>2.8</b>	<b>2.3</b>	<b>1.2 ± 1.73</b>
		Abril	<b>1.4</b>	<b>9.2</b>	<b>0.4</b>	<b>0.8</b>	<b>1.0 ± 1.10</b>	<b>1.6</b>	<b>2.3</b>	<b>2.1</b>	<b>1.2 ± 1.74</b>
		Mayo	<b>1.4</b>	<b>9.3</b>	<b>0.4</b>	<b>0.9</b>	<b>1.0 ± 1.10</b>	<b>2.0</b>	<b>2.0</b>	<b>2.0</b>	<b>1.2 ± 1.74</b>
		Junio	<b>1.4</b>	<b>7.5</b>	<b>0.4</b>	<b>0.9</b>	<b>1.0 ± 1.11</b>	<b>1.5</b>	<b>1.9</b>	<b>1.7</b>	<b>1.1 ± 1.74</b>
		Julio	<b>1.4</b>	<b>7.8</b>	<b>0.3</b>	<b>0.9</b>	<b>1.0 ± 1.12</b>	<b>1.4</b>	<b>0.9</b>	<b>1.1</b>	<b>1.0 ± 1.74</b>
		Agosto	<b>1.4</b>	<b>7.8</b>	<b>0.3</b>	<b>1.0</b>	<b>1.0 ± 1.13</b>	<b>1.2</b>	<b>0.8</b>	<b>0.9</b>	<b>1.0 ± 1.74</b>
		Septiembre	<b>1.4</b>	<b>8.2</b>	<b>0.4</b>	<b>1.0</b>	<b>1.0 ± 1.14</b>	<b>1.2</b>	<b>0.7</b>	<b>0.9</b>	<b>1.0 ± 1.74</b>
		Octubre	<b>1.4</b>	<b>8.3</b>	<b>0.4</b>	<b>1.0</b>	<b>1.1 ± 1.14</b>	<b>1.3</b>	<b>0.2</b>	<b>0.6</b>	<b>1.0 ± 1.74</b>
		Noviembre	<b>1.4</b>	<b>8.2</b>	<b>0.4</b>	<b>1.0</b>	<b>1.1 ± 1.14</b>	<b>1.3</b>	<b>0.1</b>	<b>0.6</b>	<b>1.0 ± 1.74</b>
		Diciembre	<b>1.4</b>	<b>6.6</b>	<b>0.2</b>	<b>1.0</b>	<b>1.0 ± 1.14</b>	<b>1.4</b>	<b>0.1</b>	<b>0.6</b>	<b>0.9 ± 1.74</b>

La zona sombreada corresponde a valores que son predicciones

\* Intervalos de confianza están calculados a partir de errores históricos

Fuente: INE & BIAM(UC3M)

Fecha: 14 de febrero de 2014



Cuadro IV.2.4

ÍNDICE DE PRECIOS AL CONSUMO Y SUS COMPONENTES BÁSICOS EN ESPAÑA											
Tasas mensuales de crecimiento											
			Índice de Precios al Consumo								TOTAL 100%
			Subyacente				Residual				
			Alimentos elaborados sin tabaco	Tabaco	Bienes Industriales no energéticos	Servicios	TOTAL	Alimentos no elaborados	Energía	TOTAL	
Pesos 2014			13.1%	2.0%	26.3%	39.8%	81.4%	6.7%	12.1%	18.6%	
TASAS MENSUALES (crecimiento del mes de referencia respecto al mes inmediatamente anterior)	Enero	2012	0.3	0.0	-4.7	-0.3	-1.7	0.2	2.3	1.6	-1.1
		2013	0.2	3.5	-4.9	-0.3	-1.6	0.7	0.1	0.3	-1.3
		2014	0.1	0.1	-4.7	-0.4	-1.7	0.9	0.0	0.3	-1.3
		2015	0.1	1.6	-4.4	-0.2	-1.5	0.6	0.3	0.4	-1.1
	Febrero	2012	0.2	0.2	-0.4	0.1	0.0	0.0	1.1	0.7	0.1
		2013	0.2	0.4	-0.3	0.2	0.0	-1.1	1.7	0.7	0.2
		2014	0.2	0.7	-0.3	0.1	0.0	-0.8	-0.6	-0.6	-0.1
		2015	0.2	0.3	-0.3	0.3	0.1	-0.8	0.2	-0.2	0.0
	Marzo	2012	0.1	0.0	1.2	0.2	0.5	0.1	2.1	1.4	0.7
		2013	0.1	0.0	1.1	0.4	0.6	-0.5	-0.6	-0.6	0.4
		2014	0.1	0.0	1.2	0.1	0.4	0.2	0.2	0.2	0.4
		2015	0.1	0.0	1.2	0.2	0.5	0.2	0.5	0.4	0.5
	Abril	2012	0.1	3.9	2.7	0.5	1.2	0.6	2.9	2.1	1.4
		2013	0.1	0.0	2.9	-0.3	0.8	0.7	-2.7	-1.5	0.4
		2014	0.1	0.9	2.9	0.5	1.3	0.4	0.9	0.7	1.1
		2015	0.1	1.2	2.9	0.5	1.2	0.6	0.4	0.5	1.1
	Mayo	2012	0.1	1.4	0.7	-0.3	0.2	-0.6	-1.9	-1.5	-0.1
		2013	0.1	0.3	0.7	0.0	0.3	1.6	-1.2	-0.2	0.2
		2014	0.1	0.4	0.7	-0.3	0.1	0.0	0.2	0.1	0.1
		2015	0.1	0.5	0.7	-0.2	0.1	0.3	-0.1	0.1	0.1
	Junio	2012	-0.1	0.0	-0.3	0.3	0.0	1.2	-2.4	-1.1	-0.2
		2013	0.1	0.0	-0.3	0.2	0.0	1.6	0.4	0.8	0.1
		2014	0.0	0.1	-0.4	0.2	0.0	0.7	0.0	0.3	0.1
		2015	0.0	-1.6	-0.4	0.3	0.0	0.2	-0.1	0.0	0.0
	Julio	2012	0.0	0.2	-2.9	0.5	-0.7	-0.4	3.2	1.9	-0.2
		2013	-0.1	2.7	-4.1	0.5	-1.0	1.6	1.8	1.7	-0.5
		2014	0.0	1.6	-4.0	0.6	-1.0	-0.1	1.3	0.8	-0.6
		2015	0.0	1.8	-4.1	0.6	-1.0	-0.2	0.3	0.1	-0.8
	Agosto	2012	0.2	0.2	-0.5	0.6	0.2	0.9	3.0	2.3	0.6
		2013	0.1	0.3	-0.4	0.4	0.1	1.0	1.2	1.1	0.3
		2014	0.1	0.1	-0.4	0.4	0.1	0.0	0.1	0.1	0.1
		2015	0.1	0.1	-0.4	0.4	0.1	-0.2	0.1	0.0	0.1
	Septiembre	2012	0.6	0.1	2.4	0.0	0.9	0.4	2.1	1.5	1.0
		2013	0.2	0.0	1.2	-0.8	0.0	-4.0	0.5	-1.1	-0.2
		2014	0.2	1.2	1.3	-0.7	0.1	-1.0	-0.2	-0.5	0.0
		2015	0.2	1.5	1.3	-0.7	0.1	-0.9	-0.3	-0.5	0.0
	Octubre	2012	0.6	-0.2	3.0	0.6	1.3	-0.2	-1.8	-1.3	0.9
		2013	0.2	0.0	3.0	-0.4	0.8	-2.0	-0.8	-1.2	0.4
		2014	0.2	0.3	3.0	-0.1	0.9	0.2	0.1	0.1	0.8
		2015	0.2	0.4	3.0	-0.1	1.0	0.3	-0.4	-0.1	0.8
	Noviembre	2012	0.4	-0.4	1.0	-0.4	0.2	0.6	-2.8	-1.6	-0.1
		2013	0.1	0.0	1.5	-0.3	0.4	0.1	-0.7	-0.5	0.2
		2014	0.2	-0.1	1.5	-0.3	0.4	0.4	-0.5	-0.2	0.3
		2015	0.2	-0.1	1.5	-0.3	0.4	0.4	-0.6	-0.2	0.3
	Diciembre	2012	0.2	0.3	-0.5	0.4	0.0	1.1	-0.3	0.2	0.1
		2013	0.0	0.0	-0.6	0.2	-0.1	1.3	0.7	0.9	0.1
		2014	0.1	2.1	-0.5	0.3	0.1	0.6	-0.2	0.1	0.1
		2015	0.1	0.6	-0.7	0.3	0.0	0.7	-0.2	0.1	0.0

La zona sombreada corresponde a valores que son predicciones

Fuente: INE &amp; BIAM(UC3M)

Fecha: 14 de febrero de 2014



## ERRORES DE PREDICCIÓN EN ESPAÑA

Gráfico IV.2.5

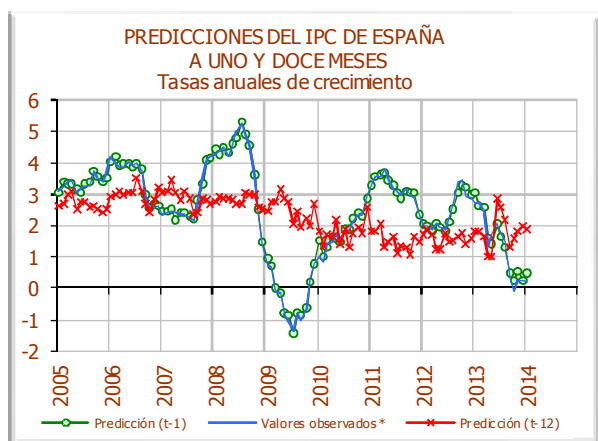
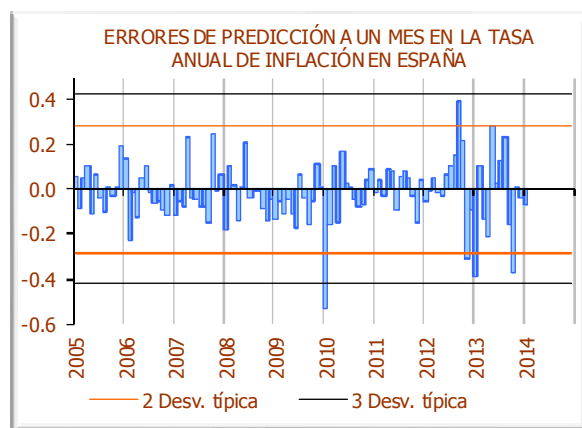


Gráfico IV.2.6



Cuadro IV.2.5

INFLACIÓN EN ESPAÑA				
Tasas anuales, enero de 2014				
Índices de Precios al Consumo (IPC)	Pesos 2014	Observado	Predicción	Intervalos de confianza al 80%
Alimentos elaborados	15.07	1.66	1.95	± 0.43
Bs. Industriales no energéticos	26.33	-0.32	-0.44	± 0.31
Servicios	39.81	-0.13	0.15	± 0.2
<b>SUBYACENTE</b>	<b>81.41</b>	<b>0.17</b>	<b>0.27</b>	<b>± 0.19</b>
Alimentos no elaborados	6.68	0.86	0.17	± 1.11
Energía	12.11	0.03	0.37	± 0.69
<b>RESIDUAL</b>	<b>18.59</b>	<b>0.32</b>	<b>0.30</b>	<b>± 0.72</b>
<b>TOTAL</b>	<b>100</b>	<b>0.20</b>	<b>0.27</b>	<b>± 0.18</b>

Fuente: INE &amp; BIAM (UC3M)

Fecha: 14 de febrero de 2014



Cuadro IV.2.6

INFLACIÓN EN LOS COMPONENTES DE UN DESGLOSE AMPLIO DEL ÍNDICE DE PRECIOS AL CONSUMO EN ESPAÑA										
Tasas anuales medias										
				Pesos <sup>1</sup> 2014	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Inflación Total del IPC	Inflación Subyacente	Alimentos elaborados	AE sin tabaco y sin grasas	11.9	-1.2	2.1	2.4	1.7	1.5	1.6
			Aceites y Grasas	0.6	-2.6	0.4	2.9	17.9	-3.4	-1.7
			Tabaco	2.0	15.0	13.3	7.2	7.3	5.0	8.3
				14.5	1.0	3.8	3.1	3.2	1.8	2.4
		Bienes industriales no energéticos	Automoviles	4.4	-1.1	2.9	1.2	-2.0	0.2	4.1
			Calzado	1.7	0.5	0.6	0.5	0.4	0.9	1.1
			Vestido	5.9	-0.6	0.1	0.2	-0.1	-0.4	-0.6
			Resto	14.5	-0.2	0.1	1.0	1.7	-0.5	-0.5
				26.5	-0.5	0.6	0.8	0.6	-0.3	0.3
		Servicios	Correo	0.0	4.5	3.6	3.2	3.2	0.3	3.0
			Cultura	1.8	1.4	1.4	3.8	4.2	-1.0	0.3
			Enseñanza no universitaria	0.9	2.1	1.9	2.0	1.9	0.9	1.2
			Hoteles	0.7	0.2	1.3	0.1	-0.6	-1.6	-1.6
			Medicina	2.7	2.7	2.5	1.6	1.9	2.0	2.1
			Menaje	2.1	2.5	2.6	2.1	1.8	1.8	2.2
			Restaurantes	10.5	1.3	1.6	0.9	0.6	0.4	0.9
			Teléfono	3.6	-0.4	-0.7	-3.6	-4.3	-5.6	-2.0
			Transporte	5.8	2.2	2.7	2.7	2.2	1.0	1.8
			Turismo	1.4	-4.6	3.3	5.7	3.3	0.6	2.0
			Universidad	0.6	3.3	3.4	9.7	18.3	3.4	3.0
			Vivienda	5.9	1.7	1.6	1.2	0.9	0.5	0.8
			Resto	3.4	1.6	2.0	3.1	4.2	0.9	1.0
				39.6	1.3	1.8	1.5	1.4	0.1	0.9
			80.6	0.6	1.7	1.6	1.4	0.3	1.0	
	Inflación Residual	Alimentos no elaborados	Carnes	2.6	-1.9	2.5	1.8	1.0	1.0	2.8
			Frutas	1.4	-1.2	1.0	4.6	9.8	-5.5	-1.1
			Huevos	0.2	-1.1	-1.1	15.3	1.7	-1.8	-0.5
			Legumbres	0.9	1.3	-0.4	0.6	0.4	6.7	1.2
			Moluscos	0.6	3.2	5.1	0.5	1.0	5.9	4.6
			Patatas	0.3	7.6	1.6	-3.5	20.3	-1.4	2.9
			Pescados	1.2	1.3	2.7	0.9	0.3	0.9	-0.1
			7.3	0.0	1.8	2.3	3.4	0.5	1.4	
		Energía	Carburantes	6.9	16.9	15.6	8.1	0.2	-1.1	0.7
			Combustibles	0.5	24.7	27.3	11.2	-2.4	-2.0	-1.2
			Electricidad y Gas	4.7	4.2	14.3	9.6	-0.2	5.9	2.5
				12.1	12.5	15.7	8.9	0.0	1.5	1.3
			19.4	7.6	10.4	6.5	1.3	1.1	1.4	
			100.0	1.8	3.2	2.4	1.4	0.5	1.1	

La zona sombreada corresponde a valores que son predicciones

Fuente: INE & BIAM(UC3M)

Fecha: 14 de febrero de 2014





PREDICCIONES DE LA INFLACIÓN POR SUBCLASES EN ESPAÑA<sup>1</sup>

En las tablas y gráficos se muestran las tasas anuales observadas de 2010, 2011, 2012 y 2013 y las previsiones para 2014 y 2015.

Cuadro IV.2.7

ÍNDICE DE PRECIOS AL CONSUMO POR SUBCLASES EN ESPAÑA									
Tasas anuales medias de crecimiento									
	Pesos 2014	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
<b>ALIMENTOS ELABORADOS Y TABACO (AE)</b>									
Arroz	0.9	18.8	16.8	-9.4	1.0	3.9	-0.2	-3.1	-0.8
Harinas y cereales	1.7	8.7	0.5	-3.4	3.4	1.9	1.1	0.5	1.7
Pan	15.2	8.9	0.0	-0.3	0.7	1.0	0.6	-0.4	-0.2
Pastelería, bollería y masas cocinadas	10.0	7.5	1.6	-0.1	3.0	3.0	2.3	1.3	2.5
Pasta alimenticia	1.2	18.5	-5.8	-1.6	4.6	2.6	0.6	1.3	1.6
Charcutería	17.4	3.3	0.4	0.0	1.0	1.8	2.6	2.2	2.4
Preparados de carne	3.4	4.8	2.3	-0.8	1.3	4.1	2.6	1.6	2.1
Pescado en conserva y preparados	7.2	5.3	0.7	0.0	4.2	3.8	5.1	2.0	3.1
Leche	9.3	15.6	-8.3	-5.2	-0.3	1.7	3.4	3.7	0.6
Otros productos lácteos	7.4	7.6	-2.2	-3.3	5.6	4.0	-3.3	-1.6	-1.4
Quesos	7.0	10.0	-0.4	-0.2	0.9	2.0	0.2	3.1	2.2
Frutas en conserva y frutos secos	2.8	2.1	0.4	-1.4	0.9	2.8	4.1	7.3	4.7
Legumbres y hortalizas secas	0.9	10.8	-1.0	-0.8	4.9	5.5	5.1	-0.5	0.3
Legumbres y hortalizas congeladas y en conserva	3.5	7.8	0.7	-1.0	1.6	2.6	3.5	3.2	1.1
Azúcar	1.1	0.3	-6.9	-9.0	19.4	4.9	0.3	-2.2	0.3
Chocolates y confituras	5.3	5.3	0.5	-0.1	1.8	1.6	0.9	1.4	2.7
Otros productos alimenticios	3.7	8.7	4.2	0.2	2.4	2.6	2.0	1.2	1.1
Café, cacao e infusiones	3.6	7.1	1.3	-0.1	10.1	5.5	-0.2	0.7	2.4
Agua mineral, refrescos y zumos	8.0	4.0	3.0	-2.3	0.6	1.5	1.8	1.5	2.0
Espirituosos y licores	1.4	4.5	1.9	1.7	1.6	-0.2	0.6	2.0	2.4
Vinos	3.4	4.7	0.1	-0.8	0.5	3.8	5.5	-1.0	1.6
Cerveza	3.2	5.5	4.3	0.7	2.2	1.9	1.4	1.9	2.8
Tabaco	20.0	3.5	11.7	15.0	13.3	7.2	7.3	5.0	8.3
Mantequilla y margarina	0.6	16.2	0.7	-1.6	7.3	4.2	0.0	1.0	0.4
Aceites	5.4	1.1	-12.4	-2.8	-0.3	2.7	20.0	-3.9	-2.0
<b>INFLACIÓN DE AE EN ESPAÑA</b>									
Desviación estándar (σ)*	0.03	0.03	0.03	0.03	0.03	0.03	0.03	1.1	1.8
<b>INFLACIÓN TOTAL EN ESPAÑA</b>									
	4.1	-0.3	1.8	3.2	2.4	1.4	0.5	1.1	

\* Para las tasas observadas (2007-2012) la desviación estándar σ corresponde al error a un periodo y para las predicciones al número de periodos faltantes para conocer el datos observado

ÍNDICE DE PRECIOS AL CONSUMO POR SUBCLASES EN ESPAÑA									
Tasas anuales medias de crecimiento									
	Pesos 2014	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
<b>BIENES INDUSTRIALES NO ENERGÉTICOS (BINE)</b>									
Prendas exteriores de hombre	19.0	0.1	-2.0	-0.5	0.5	0.9	-0.3	-1.2	-1.1
Prendas interiores de hombre	1.3	1.2	0.0	0.9	1.3	2.0	0.4	-1.1	-1.1
Prendas exteriores de mujer	25.0	0.5	-2.3	-1.5	-0.2	-0.5	-0.5	-2.3	-2.6
Prendas interiores de mujer	2.2	1.4	0.0	0.9	1.7	1.2	0.7	0.5	-1.3
Prendas de vestir de niño y bebé	9.6	0.6	-1.4	-0.2	0.1	-0.4	0.4	-0.6	-1.2
Calzado de hombre	5.8	1.3	0.0	0.1	0.5	0.5	0.3	0.8	0.9
Calzado de mujer	7.8	1.6	-0.7	1.0	0.8	0.6	0.7	1.3	1.5
Calzado de niño y bebé	3.0	1.3	-0.5	0.1	0.5	0.3	0.1	0.2	0.3
Automóviles	40.9	-0.5	-4.1	-1.2	3.0	1.2	-2.2	0.2	3.9
Otros vehículos	1.9	-2.4	1.0	0.0	1.2	1.2	1.3	1.0	3.9
Repuestos y accesorios de mantenimiento	1.6	4.6	-0.7	1.3	2.5	2.1	0.3	0.8	5.3
Materiales para la conservación de la vivienda	2.3	5.1	3.0	1.4	2.4	1.6	2.2	0.6	1.2
Distribución de agua	10.9	4.9	5.7	2.1	2.6	5.1	7.0	3.1	2.9
Muebles	12.3	3.9	1.1	1.1	1.8	0.6	1.0	0.3	0.3
Otros enseres	2.0	2.7	0.5	0.4	2.2	0.7	1.1	0.6	1.5
Artículos textiles para el hogar	5.6	2.2	0.5	0.2	2.0	-0.5	-0.4	-1.7	-1.7
Refrigeríficos, lavadoras y lavavajillas	3.8	-1.9	-1.0	-1.8	-2.2	-1.6	-1.3	-3.5	-2.6
Cocinas y hornos	1.2	-0.8	0.1	-1.6	-1.4	-1.1	-0.8	-2.5	-1.4
Aparatos de calefacción y aire acondicionado	2.2	-0.5	0.8	0.7	-1.0	-0.2	0.3	-1.7	-0.4
Otros electrodomésticos	1.2	-0.2	0.5	0.5	-1.3	0.2	0.4	-2.0	-1.8
Cristalería, vajilla y cubertería	0.9	3.1	2.6	1.9	3.4	1.7	2.3	0.0	1.2
Otros utensilios de cocina y menaje	1.1	3.7	2.6	2.2	2.2	1.2	1.8	1.2	1.3
Herramientas y accesorios para casa y jardín	2.4	3.0	1.9	2.3	2.8	1.2	1.2	0.8	1.2
Artículos de limpieza para el hogar	12.9	1.7	1.9	-0.8	0.0	1.8	1.3	0.2	0.6
Otros artículos no duraderos para el hogar	3.9	2.7	1.4	1.1	2.9	2.0	1.3	0.7	0.8
Medicamentos y otros productos farmacéuticos	9.7	-6.5	-6.3	-5.3	-6.0	12.5	23.2	0.6	0.0
Material terapéutico	6.3	3.6	1.0	0.0	-0.7	-2.5	-3.4	-0.3	0.5
Equipos de imagen y sonido	4.7	-12.7	-13.7	-8.6	-10.9	-11.0	-9.3	-6.9	-8.9
Equipos fotográficos y cinematográficos	1.0	-18.0	-18.5	-14.0	-14.5	-12.2	-12.0	-15.2	-25.3
Equipos informáticos	3.5	-21.5	-13.3	-6.1	-11.5	-10.1	-8.0	-12.9	-16.1
Soporte para el registro de imagen y sonido	1.8	-0.9	-0.4	-0.1	-1.3	-6.6	-7.1	-1.4	-0.3
Juegos y juguetes	5.5	-0.4	-1.8	-2.5	-3.0	-2.6	-2.9	-2.9	-2.2
Otros artículos recreativos y deportivos	0.9	1.1	-0.6	-0.1	-0.2	-0.8	-0.2	-0.4	0.2
Floristería y mascotas	6.2	5.3	2.8	2.1	2.1	2.5	3.7	1.2	1.7
Libros de texto y entretenimiento	7.1	2.0	2.2	1.2	3.0	0.1	0.8	1.0	0.9
Prensa y revistas	6.7	2.2	3.6	2.6	2.5	2.2	1.8	2.0	1.7
Material de papelería	2.5	3.7	3.2	1.7	2.7	1.8	3.2	1.4	1.9
Artículos para el cuidado personal	18.1	2.2	0.8	0.0	1.0	0.3	-0.2	-0.3	-0.1
Joyería, bisutería y relojería	3.2	11.1	7.5	12.5	15.2	12.7	1.1	-7.7	-2.7
Otros artículos de uso personal	2.8	1.1	-0.6	0.4	0.3	-0.2	-0.2	-0.1	-0.3
<b>INFLACIÓN DE BINE EN ESPAÑA</b>									
Desviación estándar (σ)*	0.02	0.02	0.02	0.02	0.02	0.02	0.02	0.5	0.9
<b>INFLACIÓN TOTAL EN ESPAÑA</b>									
	4.1	-0.3	1.8	3.2	2.4	1.4	0.5	1.1	

\* Para las tasas observadas (2007-2012) la desviación estándar σ corresponde al error a un periodo y para las predicciones al número de periodos faltantes para conocer el datos observado

Cuadro IV.2.8

ÍNDICE DE PRECIOS AL CONSUMO POR SUBCLASES EN ESPAÑA									
Tasas anuales medias de crecimiento									
	Pesos 2014	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
<b>SERVICIOS (SER)</b>									
Servicios de mantenimiento y reparaciones	21.1	4.8	4.1	2.8	2.6	2.5	2.4	0.9	2.5
Otros servicios relativos a los vehículos	3.3	3.3	1.3	-0.4	0.5	1.5	2.0	-0.2	0.4
Transporte por ferrocarril	2.1	3.7	5.5	4.9	3.3	7.6	-0.5	0.3	1.1
Transporte por carretera	6.8	4.2	5.3	1.7	2.8	5.5	4.8	3.0	3.8
Transporte aéreo	3.5	13.7	3.0	0.6	5.4	4.4	7.8	4.0	6.4
Otros servicios de transporte	2.9	7.3	7.0	5.5	2.5	8.6	6.6	3.2	3.9
Seguros de automóvil	18.6	2.0	1.3	1.8	2.8	0.5	-0.3	-0.5	-0.7
Restaurantes, bares y cafeterías	102.2	4.7	2.2	1.3	1.6	0.9	0.6	0.4	0.9
Hoteles y otros alojamientos	7.3	4.2	-1.4	0.2	1.3	0.1	-0.6	-1.6	-1.6
Viaje organizado	13.9	4.5	0.2	-4.6	3.3	5.7	3.3	0.6	2.0
Universidad	6.0	5.2	5.3	3.3	3.4	9.7	18.3	3.4	3.0
Correos	0.2	2.8	2.8	4.5	3.6	3.2	3.2	0.3	3.0
Teléfono	36.5	0.6	0.1	-0.4	-0.7	-3.6	-4.3	-5.6	-2.0
Alquiler de vivienda	27.3	4.2	3.1	1.1	1.0	0.5	-0.2	-0.7	-0.6
Servicios para la conservación de la vivienda	9.3	5.1	1.4	0.4	0.9	0.2	0.3	-0.9	-0.4
Recogida de basura, alcantarillado y otros	22.4	3.4	3.8	3.0	2.7	2.5	2.6	2.4	3.0
Servicios médicos y paramédicos no hospitalarios	5.0	4.9	2.2	1.4	1.5	0.7	0.3	2.8	3.5
Servicios dentales	10.5	3.2	2.4	1.3	0.9	0.6	1.0	1.6	1.8
Servicios hospitalarios	1.2	3.4	0.9	-0.8	0.1	-1.6	-1.8	-0.8	-0.4
Seguros médicos	10.2	4.7	6.9	5.6	5.1	3.7	4.2	2.3	2.0
Servicios recreativos y deportivos	8.0	1.7	2.1	1.1	1.5	1.8	0.2	-1.2	1.2
Servicios culturales	10.1	3.6	3.1	1.6	1.3	5.3	7.2	-0.9	-0.5
Educación	9.5	3.4	2.5	2.1	1.9	2.0	1.9	0.9	1.2
Reparación de calzado	0.2	6.2	4.2	3.5	3.9	2.5	2.4	1.9	3.2
Servicio doméstico y otros servicios para el hogar	13.0	4.8	3.0	1.9	1.7	1.4	1.5	1.0	1.5
Seguros para la vivienda	7.8	3.5	4.4	3.6	4.2	3.3	2.2	3.1	3.4
Servicios para el cuidado personal	15.9	4.0	1.4	1.4	1.7	1.7	3.6	-0.2	-0.2
Servicios sociales	4.0	4.6	4.0	2.5	2.0	1.4	0.5	0.6	1.7
Otros seguros	6.8	3.9	4.5	2.6	3.4	5.0	4.4	3.1	2.9
Servicios financieros	0.5	4.7	3.6	5.1	4.3	1.6	0.0	-0.4	-0.5
Otros servicios	6.6	2.2	2.2	0.6	1.3	6.2	8.4	1.4	1.5
Reparación de electrodomésticos	1.1	4.3	4.2	2.9	3.7	3.3	3.9	2.0	2.0
<b>INFLACIÓN DE SER EN ESPAÑA</b>									
Desviación estándar (σ)*	0.02	0.02	0.02	0.02	0.02	0.02	0.02	0.4	0.8
<b>INFLACIÓN TOTAL EN ESPAÑA</b>									
	4.1	-0.3	1.8	3.2	2.4	1.4	0.5	1.1	

\* Para las tasas observadas (2007-2012) la desviación estándar σ corresponde al error a un periodo y para las predicciones al número de periodos faltantes para conocer el datos observado

ÍNDICE DE PRECIOS AL CONSUMO POR SUBCLASES EN ESPAÑA									
Tasas anuales medias de crecimiento									
	Pesos 2014	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
ALIMENTOS NO ELABORADOS (ANE)									
Carne de temera y ajojo	0.0	4.0	1.7	0.5	1.6	3.0	0.9	2.2	4.3
Carne de pordino	8.3	1.6	-3.8	-2.1	2.3	1.7	2.4	0.7	2.3
Carne de ovino	5.9	5.3	1.9	-3.1	1.6	0.8	-3.1	-0.9	1.8
Carne de ave	2.5	4.3	-1.9	-4.0	4.3	1.0	1.5	0.0	1.6
Otras carnes y casquería	8.3	7.0	-1.5	-2.6	1.0	1.1	0.8	2.4	3.9
Pescados	11.0	1.2	-4.6	1.3	2.7	0.9	0.3	0.9	-0.1
Crustáceos	2.2	-0.2	-2.2	3.2	5.1	0.5	1.0	5.9	4.6
Mariscos	5.6	10.7	1.2	-1.1	-1.1	15.3	1.7	-1.8	-0.5
Verduras frescas	2.2	9.4	0.3	-1.2	1.0	4.6	9.8	-5.5	-1.1
Hortalizas y hortalizas	14.4	2.4	2.1	1.3	-0.4	0.6	0.4	6.7	1.2
Preparados y sus preparados	9.2	-1.7	-0.70	7.6	1.6	-3.5	20.3	-1.4	2.9
INFLACIÓN DE ANE EN ESPAÑA		4.0	-1.3	0.0	1.8	2.3	3.4	0.5	1.4
Desviación estándar (σ)*		0.07	0.07	0.07	0.07	0.07	0.07	1.3	2.1
INFLACIÓN TOTAL EN ESPAÑA		4.1	-0.3	1.8	3.2	2.4	1.4	0.5	1.1
Para las tasas observadas (2007-2012) la desviación estándar σ* corresponde al error a un periodo y para las predicciones al número de periodos futuros para conocer el dato observado									

Cuadro IV.2.9

<b>PONDERACIÓN DE SUBCLASES CON TASAS ANUALES DE INFLACIÓN NEGATIVA<sup>1</sup> EN ESPAÑA</b>										
Pesos x 1000										
Grupo Especial	2009	2013								2014
	Oct <sup>2</sup>	May	Jun	Jul	Ago	Sep	Oct	Nov	Dic	Ene
ALIMENTOS ELABORADOS	<b>96,0</b>	15,9	15,9	19,3	18,7	20,2	14,2	29,4	27,3	29,10
BIENES INDUSTRIALES NO ENERGÉTICOS	<b>195,1</b>	128,3	125,4	133,6	138,9	149,4	122,6	118,7	171,3	184,4
SERVICIOS	<b>26,3</b>	37,4	37,4	37,4	37,4	37,4	112,2	112,8	116,1	124,3
<b>IPC SUBYACENTE</b>	<b>317,3</b>	181,6	178,7	190,3	195,0	206,9	249,0	260,9	314,7	337,8
ALIMENTOS NO ELABORADOS	<b>49,4</b>	6,9	6,9	13,7	25,4	26,7	17,2	30,8	28,6	21,1
<b>IPC NO ENERGÉTICO</b>	<b>366,7</b>	188,5	185,6	204,0	220,4	233,7	266,3	291,6	343,4	358,9
ENERGÍA	<b>78,1</b>	107,8	33,3	33,3	107,8	107,8	107,8	38,7	38,7	74,4
<b>IPC TOTAL</b>	<b>444,8</b>	296,3	218,9	237,2	328,2	341,5	374,0	330,3	382,1	433,2

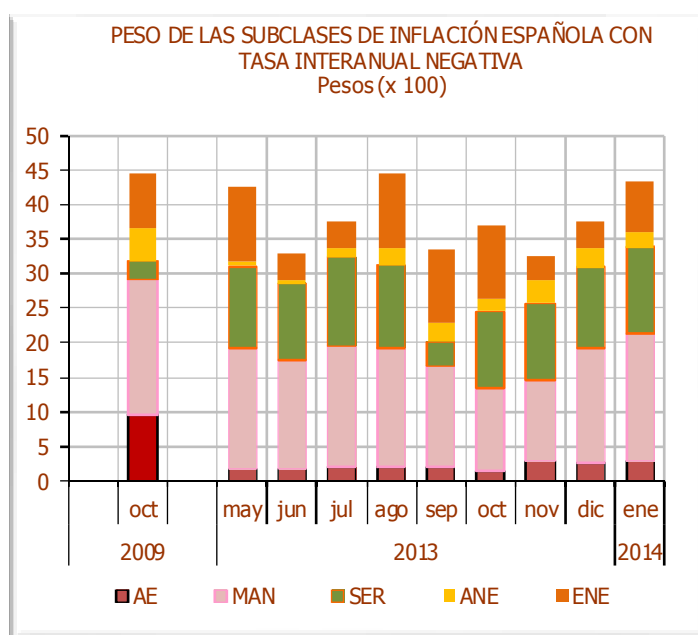
<sup>1</sup> También se consideran grupos con inflación negativa aquellos cuya tasa interanual de inflación no superó el impacto que en ellos tuvieron los incrementos tributarios de 2012.

<sup>2</sup> Octubre de 2009: mes con mayor peso de subclases con tasas negativas

Fuente: INE & BIAM (UC3M)

Fecha: 14 de febrero de 2014

Gráfico IV.2.7



Fuente: INE & BIAM (UC3M)

Fecha: 14 de febrero de 2014



### IV.3. EL COSTE DE LA PRESTACIÓN POR DESEMPLEO EN LA ETAPA DE CRISIS ECONÓMICA EN ESPAÑA

*El coste del mantenimiento del sistema de protección del desempleo español comenzó una evolución fuertemente alcista con el inicio de la actual crisis económica, en correspondencia con el fuerte repunte del paro. A partir de 2010 muestra signos de estabilidad en niveles elevados. La gran mayoría de esos gastos lo constituye la prestación por desempleo, que en 2012 ascendió a 31.687 millones de euros y en 2013 a 29.805 millones de euros, el 3% y 2,9% del PIB, respectivamente, cuando en 2007 apenas alcanzaba la mitad de esas cifras. El desempleo tiene otros costes importantes de tipo económico y social, pero este es el más fácilmente cuantificable. El crecimiento del paro en España ha sido durante la etapa de crisis económica mucho más elevado que el de los principales países del euro, haciendo que la tasa de paro duplique actualmente la media de la Euro área, lo que comporta que la economía española también esté soportando un crecimiento del gasto en prestación por desempleo mucho mayor que el de esos países y una mayor contribución de esta partida al deterioro de las cuentas públicas*

#### IV.3.1. Introducción.

En estos momentos el principal problema que sigue soportando la economía española es la elevada tasa de paro, que alcanzó el 26% en el cuarto trimestre de 2013, la más alta de la Euro área después de la de Grecia. Como es de sobra conocido, este elevado desequilibrio del mercado de trabajo conlleva importantes costes económicos, sociales y de tipo psicológico para el individuo, estos dos últimos son más difíciles de cuantificar. Entre los costes de tipo económico cabe mencionar, en primer lugar, el coste de oportunidad de estar desempleado, que produce una pérdida de producción y de crecimiento económico, y a la postre una pérdida de renta y bienestar. En segundo lugar, cabe mencionar el deterioro de las cuentas públicas, que posiblemente sea el coste más directo y fácilmente cuantificable de todos los costes económicos del paro.

Este último coste se manifiesta tanto por el lado de los ingresos públicos como por el de los gastos públicos, por la primera vía se produce una disminución de los ingresos por IRPF e IVA. A su vez, también conlleva una merma de los ingresos de la Seguridad Social (SS), por la disminución de cotizantes. Por el lado del gasto, el persistente aumento del paro produce de forma automática un incremento del gasto público como consecuencia del mantenimiento del sistema de protección de desempleo.

En lo que sigue se analiza el coste de las prestaciones por desempleo, el más directo y fácil de cuantificar de todos los posibles costes del desempleo. En los Presupuestos Generales del Estado (PGE) se recoge el gasto asignado anualmente a esta partida, que junto con la de los intereses de la deuda pública, es una de las más importantes de los PGE. El Servicio Público de Empleo Estatal (SPEE), antiguo INEM, es el Organismo público de gestionar estos fondos. La dotación en los PGE para esta partida, en los últimos años, ha sido elevada y creciente y se ha quedado sensiblemente por debajo de lo realmente pagado a los parados, por lo que el Estado ha tenido que dotar importantes ampliaciones presupuestarias para suplir esa diferencia. Cabe mencionar, que hasta 2007 el gasto en prestaciones por desempleo se autofinanciaba con las cuotas de trabajadores y empresarios pero desde entonces requiere grandes aportaciones del Estado, en concreto lo presupuestado para 2014 asciende a 14.597,5 mil millones de euros. El seguimiento de los pagos finalmente pagados en forma de Prestaciones a los desempleados se puede realizar con periodicidad mensual en el Boletín Mensual de Demandantes de Empleo, Paro, Contratos y Prestaciones por Desempleo que elabora el SPEE.

En 2013 el coste de la prestación por desempleo, según el SPEE, ascendió a 29.804,8 millones de euros, 1.883 millones de euros menos que el año anterior (el 5,9%). No obstante, esa cifra representa una desviación muy

*Hasta 2007 el gasto en prestaciones por desempleo se autofinanciaba con las cuotas de trabajadores y empresarios pero desde entonces requiere grandes aportaciones del Estado.*



significativa respecto a la cifra presupuestada inicialmente en PGE para ese año, que contemplaba una dotación de 26.994 millones de euros, es decir, la desviación al alza ha sido de 2.811,1 millones de euros, el 10,4%. El gasto en 2013 de la prestación por desempleo representó el 2,9% del PIB, una décima menos que en 2012 y dos por debajo de la de 2011.

#### IV.3.2. Evolución de los Perceptores de la Prestación por Desempleo.

En España, el sistema de protección al desempleo se articula en dos niveles, el contributivo y el asistencial. El primero se concreta en la prestación por desempleo y el segundo, complementario del primero, incluye el subsidio y la renta activa de inserción. Con la llegada de la crisis económica, se disparó el número de beneficiarios de la prestación por desempleo y, por ende, el coste dedicado a dicha prestación. Cabe mencionar que en el sistema de Protección de desempleo español no todos los parados tienen acceso a la prestación por desempleo, bien porque no cumplan los requisitos legales mínimos para tener acceso a ella o porque hayan agotado el tiempo máximo de disfrute; no obstante, existe una relación positiva y estrecha entre el número de parados y el de beneficiarios de dicha prestación (véase gráfico IV.3.2.1). En 2013 el paro registrado medio anual ascendió a 4.845,3 mil, un 2,6% más que un año antes, y a final de año el número de parados se situó en 4.701,3 mil, un 3% menos que en 2012;

el número de beneficiarios de algún tipo de prestación por desempleo ascendió a 2,86 millones, un 2,6% menos que el año anterior aunque en 2012 anotó una subida del 3,5%.

Según estas cifras en 2013 había en España cerca de dos millones de parados (1,98 millones) sin ningún tipo de prestación pública, es decir más del 40% de los parados no tenía ningún tipo de protección. La proporción de beneficiarios de prestación por desempleo respecto al paro registrado total nos da una idea del grado de cobertura del sistema de protección por desempleo, en 2013 esa ratio (tasa de cobertura) fue del 59,1%, 3,2 puntos menos que en el año anterior y 15,4 puntos por debajo del máximo (74,5%) alcanzado en 2010 (véase gráfico IV.3.2.2). Esta tasa esta mostrando en el siglo actual una senda alcista hasta 2010 pero desde entonces sigue una evolución descendente, lo que responde, principalmente, al fuerte aumento de los parados en los primeros años de la crisis y, por ende, de los beneficiarios. El descenso posterior responde, principalmente, a que los perceptores agotaron el tiempo máximo de la duración de la prestación por desempleo. Esta tasa de cobertura es la que se denomina bruta y proporciona una primera aproximación al grado de cobertura del sistema de protección por desempleo, aunque un análisis más en profundidad de la tasa de cobertura del Sistema de protección por desempleo y con mayor grado de precisión requeriría realizar algún ajuste, incluyendo /

*En 2013 había en España cerca de dos millones de parados (1,98 millones) sin ningún tipo de prestación pública, es decir más del 40% de los parados no tenía ningún tipo de protección.*

*En 2011 por primera vez las prestaciones asistenciales superaron a las contributivas, cambio que obedeció principalmente al agotamiento del plazo de dos años como máximo de disfrute de la prestación contributiva.*

Gráfico IV.3.2.1

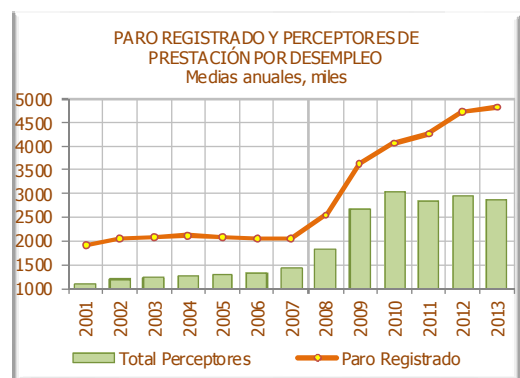
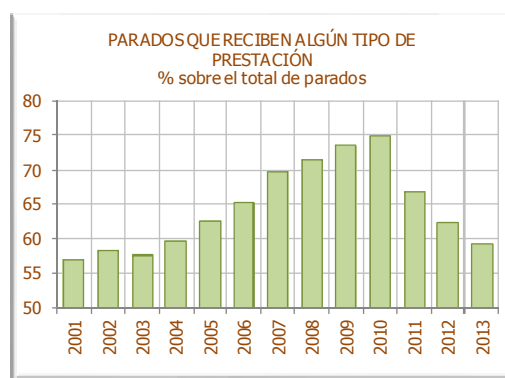


Gráfico IV.3.2.2



Fuente: Ministerio de empleo y SS & BIAM(UC3M)  
Fecha: 4 de marzo de 2014



*El gasto en prestaciones por desempleo en 2013 ascendió a 29.804,8 millones de euros, un 5,9% menos que en el año anterior, el 2,9% del PIB, una décima menos que en 2013.*

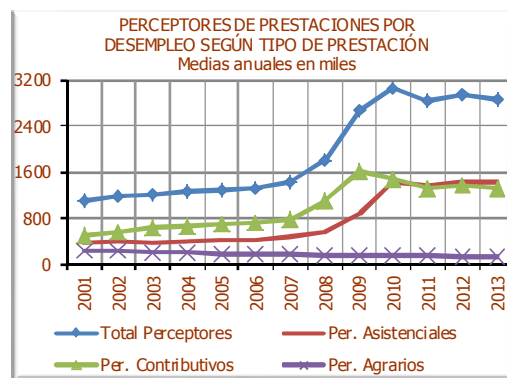
*La media del gasto por trabajador que percibe algún tipo de prestaciones por desempleo se situó en 2013 en 10,4 mil euros año, frente a 10,8 mil del año anterior y la percepción contributiva ascendió a 16,1 mil euros.*

excluyendo, tanto en el numerador como en el denominador de esa ratio, determinados colectivos de parados y perceptores.

En el gráfico IV.3.2.3 se muestra la evolución total de beneficiarios de la prestación por desempleo y sus distintos componentes: los beneficiarios de la prestación contributiva (aquellos que han cotizado a la SS más de dos años), los de la asistencial o subsidio (que incluye los preceptores de Renta Activa de Inserción (RAI)) y los eventuales agrícolas subsidiados (antiguo PER). El número total de beneficiarios de la prestación por desempleo, como se ha comentado antes, ascendió en 2013 a 2.865,2 mil, el 2,6% menos que el año anterior, observándose una evolución fuertemente alcista, tras el inicio de la crisis económica. En 2007 ascendían a 1.421 mil beneficiarios, menos de la mitad que en 2012. Hasta 2010 los beneficiarios mostraron una tendencia fuertemente creciente pero en 2011 descendieron, lo que respondió, en gran medida, a que el disfrute de la prestación por desempleo tiene una duración determinada. En 2012 volvieron a aumentar, por el recrudecimiento de la crisis y anotaron un crecimiento medio anual del 3,4%, pero en 2013 han descendido en unos 80 mil.

El número de prestaciones contributivas, las de las personas que solo tienen derecho a cobrar si han cotizado previamente, ascendió en 2013 a 1,3 millones de personas, el 5,1% menos que el año anterior. Este ha sido habitualmente, el componente mayoritario, con gran diferencia sobre el segundo, las asistenciales. No obstante, en 2011 por primera vez las prestaciones asistenciales superaron a las contributivas, cambio que obedeció principalmente al agotamiento del plazo de dos años como máximo de disfrute de la prestación contributiva, como resultado de que gran parte de esos perceptores de la prestación contributiva que, una vez agotado el tiempo máximo de disfrute, continuaran en paro y cumplieran determinadas condiciones, pasarían a percibir la prestación asistencial. En 2013 los perceptores de este tipo de prestación ascendieron a 1.420,9 mil, cuando en el año previo a la crisis superaba

Gráfico IV.3.2.3



Fuente: Ministerio de Empleo y SS & BIAM(UC3M)

Fecha: 4 de marzo de 2014

ligeramente los 400 mil perceptores, la mitad de los perceptores de la contributiva. Dentro de la prestación asistencial se incluye los de la Renta Activa de Inserción (RAI), personas con ingresos mínimos, programa que se suele prorrogar anualmente y cuya cuantía ronda actualmente los 430 euros. Esta última prestación está creciendo con fuerza en los últimos años, en 2013 ascendió a 240,3 mil beneficiarios, el 2,8% más que en el año anterior, cifra que cuadruplica la del año previo a la crisis económica. Finalmente, se incluye la prestación de los eventuales agrícolas subsidiados, subsidio que se sigue concediendo en las zonas rurales de la Comunidad andaluza y extremeña y sigue una tendencia descendente desde hace varios años. En 2013 los perceptores de este subsidio ascendieron a 133,3 mil, un 4,9% menos que en 2012 y un 24% inferior a los del año previo a la crisis económica.

#### IV.3.3. El Gasto en Prestación por Desempleo.

El Sistema de prestación por desempleo vigente se basa en la ley 22/92 modificada parcialmente en julio de 2012 por el Real Decreto-Ley 10/2013. Según esta normativa para tener derecho a la prestación contributiva es necesario haber cotizado 12 meses en los seis años anteriores a la situación de desempleo, la duración de esta prestación es de un máximo de 24 meses y la tasa de sustitución, relación entre la percepción de la prestación por desempleo de un trabajador cuando está parado y percibiendo prestación por desempleo y el





salario que percibe cuando estaba trabajando, es del 70% de la base reguladora en los seis primeros meses de percepción y el 50% en el resto, con anterioridad a julio de 2012, la percepción a partir del sexto mes era del 60%. Esta percepción tiene topes por arriba y por abajo. Aquellos trabajadores que hayan cotizado, al menos seis meses, pero menos de doce, tendrán derecho a la prestación asistencial o no contributiva es de seis meses renovable por otros seis si cumple determinadas condiciones.

El gasto en prestaciones por desempleo en 2013 ascendió a 29.804,8 millones de euros, un 5,9% menos que en el año anterior, el 2,9% del PIB, una décima menos que en 2013 (véase gráficos IV.3.3.1 y IV.3.3.2). En la etapa de la actual crisis económica el monto total dedicado a prestaciones por desempleo se ha casi duplicado puesto que en 2007 ascendía 15.299,7 millones de euros, el 1,4% del PIB. En general, las prestaciones contributivas han sido durante todos los años la partida más importante tanto en número de beneficiarios como en cuantía por perceptor (véase gráficos IV.3.2.3 y IV.3.3.1), con gran diferencia sobre el resto, y en los últimos diez años ha representado habitualmente más del 70% del gasto total de las prestaciones por desempleo. En 2013 el monto total de las contributivas ascendió a 21.118 millones de euros (véase gráfico IV.3.3.1), el 71% del gasto total en prestaciones de desempleo, un 6,7% menos que un año antes, frente al

aumento del 6,9% de 2012 y los descensos de 2010 y 2011.

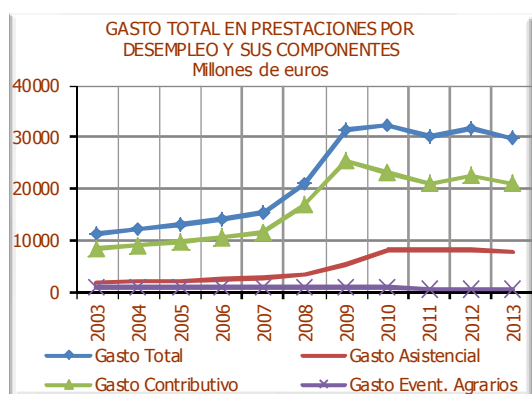
En cuanto al gasto por prestación asistencial también ha mostrado una evolución alcista tras el inicio de la crisis, manteniéndose prácticamente estabilizado desde 2010 y apreciándose un fuerte crecimiento del gasto del Programa RAI. En 2013 el gasto de las prestaciones asistenciales fue de 8.314,5 millones de euros, un 3,2%, triplicando el del año previo a la crisis. En cuanto al gasto de los eventuales agrícolas subsidiados en 2013 ascendió 703,7 millones de euros, un 4,3% menos que el año anterior, continuando la senda descendente que muestra desde principios de siglo.

En el gráfico IV.3.3.3 se muestra la evolución de las tasas de variación del gasto en prestaciones y del paro registrado. Se observa en primer lugar la estrecha relación entre el gasto total en prestaciones y el paro registrado y también la fuerte asociación entre la variación del gasto en la prestación contributiva y el gasto total, por el elevado peso del gasto de ese tipo de prestación y el total. La prestación asistencial describe una evolución similar al de la contributiva, aunque con un cierto desfase, debido a que habitualmente suele ser un mecanismo sustitutivo cuando se agota la prestación contributiva.

La media del gasto por trabajador que percibe algún tipo de prestaciones por desempleo se situó en 2013 en 10,4 mil

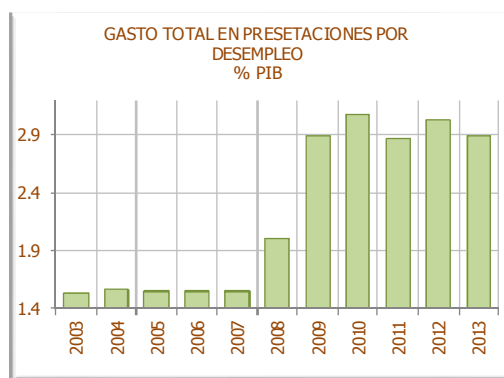
*En los dos últimos años la cifra presupuestada inicialmente para la prestación por desempleo ha sido significativamente inferior a lo realmente pagado de forma significativa, del 9% en 2011, del 10,1% en 2012 y del 10,4% en 2013.*

Gráfico IV.3.3.1



Fuente: Ministerio de empleo y SS & BIAM(UC3M)  
Fecha: 4 de marzo de 2014

Gráfico IV.3.3.2

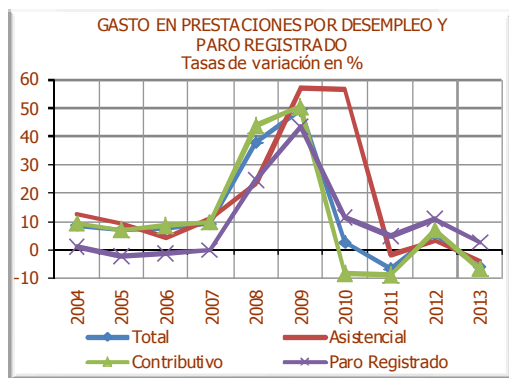


Fuente: INE, Ministerio de Empleo y SS & BIAM (UC3M)  
Fecha: 4 de marzo de 2014



En los años 2009 y 2010 el gasto total en políticas de empleo ascendió al entorno del 4% del PIB, el doble del que se registraba en los años previos a la crisis.

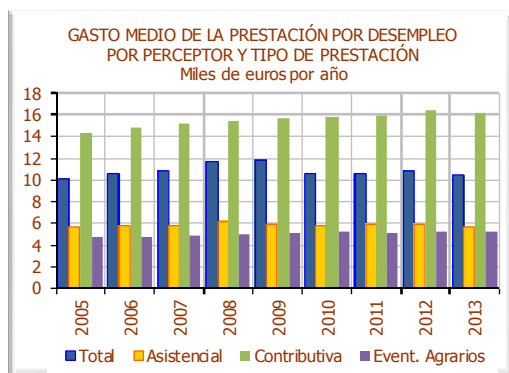
Gráfico IV.3.3.3



Fuente: Ministerio de empleo y SS & BIAM(UC3M)

Fecha: 4 de marzo de 2014

Gráfico IV.3.3.4



Fuente: Ministerio de empleo y SS & BIAM(UC3M)

Fecha: 4 de marzo de 2014

euros año, frente a 10,8 mil del año anterior y la percepción contributiva ascendió a 16,1 mil euros, ligeramente por debajo de la del año anterior 16,4 mil euros años. Si se compara la prestación por desempleo contributiva con lo que percibe el trabajador ocupado por ingresos salariales (según la Encuesta de Costes Laborales del INE) se observa que el trabajador medio ocupado habría obtenido alrededor de 22 mil euros año, lo que representa aproximadamente el 73% de la renta salarial que habría obtenido de haber estado ocupado.

En los dos últimos años la cifra presupuestada inicialmente para la prestación por desempleo ha sido significativamente inferior a lo realmente pagado de forma significativa, del 9% en 2011, del 10,1% en 2012 y del 10,4% en 2013. Para 2014 lo presupuestado en los PGE para esta prestación es de 29.727,5 millones de euros, ligeramente por debajo

de los gastado en 2013 (29.804,8 mil millones de euros). Esta disminución se espera que se produzca, en gran medida, por la mejora en el paro registrado, que en términos de media anual podría disminuir en unas 200 mil personas, con lo que es poco probable que el número de perceptores de la prestación por desempleo aumente y habida cuenta de la estabilidad de dicha prestación por trabajador que se observa en los últimos años. Por ello, se espera que el gasto en prestación por desempleo para 2014 sea algo inferior a la cifra a la de 2013 y que, por lo tanto, la cifra presupuestada en los PGE y la realmente observada se aproxime más que en los últimos años.

#### IV.3.4. Gasto en Políticas de Empleo.

La evolución del gasto de las políticas de empleo en porcentaje del PIB para España y los principales países del Euro área se recoge en el cuadro IV.3.4.1. La información que se presenta es algo desfasada, pues el último año es el de 2011 e incompleta en el último año. Las políticas de empleo se clasifican, como es habitual, en Activas y Pasivas, y dentro de estas últimas se detalla su principal rúbrica, el gasto en prestaciones por desempleo.

En las cifras de dicho cuadro se puede contemplar el fuerte crecimiento experimentado en los gastos en políticas de empleo en España tras el inicio de la crisis. En los años 2009 y 2010 el gasto total en políticas de empleo ascendió al entorno del 4% del PIB, el doble del que se registraba en los años previos a la crisis. Estos gastos en políticas de empleo son mucho más elevados que los de Alemania, Francia e Italia, cuando antes de la crisis nuestro gasto en políticas de empleo era algo inferior al de Alemania, similar al de Francia y superaba claramente al de Italia. El elevado crecimiento de estos gastos en España responde al fuerte crecimiento de las políticas pasivas de empleo, es decir, al de las prestaciones por desempleo, puesto que las activas no han variado de forma apreciable desde el inicio de la crisis.

Si se observa el gasto de la prestación por desempleo en España, tras el inicio de la





crisis, se observa que ha doblado el gasto en porcentaje del PIB respecto a los años previos a la crisis, en correspondencia con el fuerte repunte del paro. En 2010 el gasto en prestación por desempleo ascendió al 3% del PIB, cifra que triplicaba el de Italia y casi el de Alemania y duplicaba ampliamente el de Francia. Se observa como en España la crisis ha tenido un efecto sobre los gastos en protección del desempleo de mucha más intensidad que en el resto de los países, en coherencia con la mayor intensidad de en la subida del paro que el resto de países.

Frente a las políticas pasivas de empleo, que principalmente consisten en pagar las prestaciones por desempleo, las políticas activas del mercado de trabajo se orientan a formar al parado, a asesorarlo para que encuentre trabajo e incluso a subvencionar su contratación. Contrariamente al mayor gasto en España en políticas pasivas de empleo, el de políticas activas de empleo en relación al PIB es muy similar. Así, tomando como

referencia 2010, el gasto en políticas activas de empleo en España fue del 0,89% del PIB, similar al de Alemania (0,94%), ligeramente inferior al de Francia (1,14%) y superior al de Italia (0,46%).

El gasto en políticas activas y pasivas de empleo en relación al PIB en las comparaciones internacionales puede considerarse un indicador válido si la tasa de paro fuera de una magnitud similar en todos los países comparados, no obstante, dada la elevada dispersión de la tasa de paro, un indicador más adecuado para comparar el gasto en relación al PIB de las políticas del mercado de trabajo sería el del gasto en relación al PIB/tasa de paro. Es obvio, que sin hacer cálculos se deduce fácilmente que dada la elevada tasa de paro en España (26%), que duplica ó triplica ampliamente la de los países considerados, nuestro gasto en políticas de empleo, tanto activas como pasivas, por punto de la tasa de paro, es significativamente inferior al de los principales países de la euro área.

Tabla IV.3.4.1

GASTO EN POLÍTICAS ACTIVAS Y PASIVAS DE EMPLEO (% PIB)								
	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
<b>Alemania</b>								
Medidas Activas	0.97	0.85	0.73	0.8	0.99	0.94	0.8	
Medidas Pasivas	2.35	2.09	1.29	1.11	1.54	1.34		
Prest. por desempleo	1.21	1.98	1.18	1	1.19	1.1		
<b>Francia</b>								
Medidas Activas	0.9	0.92	0.93	0.85	0.99	1.14	0.9	
Medidas Pasivas	1.62	1.38	1.24	1.18	1.43	1.46		
Prest. por desempleo	1.57	1.34	1.19	1.15	1.4	1.43		
<b>Italia</b>								
Medidas Activas	0.54	0.5	0.45	0.47	0.47	0.46	0.4	
Medidas Pasivas	0.82	0.79	0.69	0.81	1.39	1.45		
Prestaciones por desempleo	0.61	0.58	0.52	0.62	0.96	0.98		
<b>España</b>								
Medidas Activas	0.78	0.8	0.79	0.81	0.86	0.89	0.9	
Medidas Pasivas	1.45	1.43	1.44	1.89	2.99	3.14		
Prest. por desempleo	1.4	1.36	1.37	1.78	2.82	2.96	2.9	3

Fuente: OCDE (Perspectivas de Empleo) y Ministerio de Empleo y SS & BIAM(UC3M)

Fecha: 4 de marzo de 2014



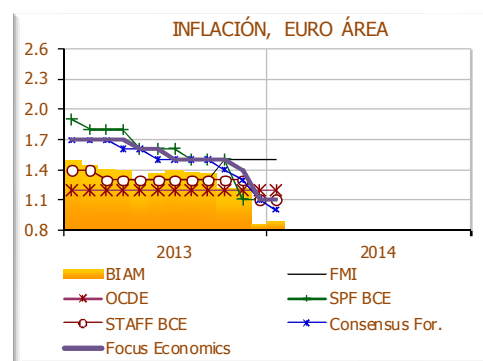
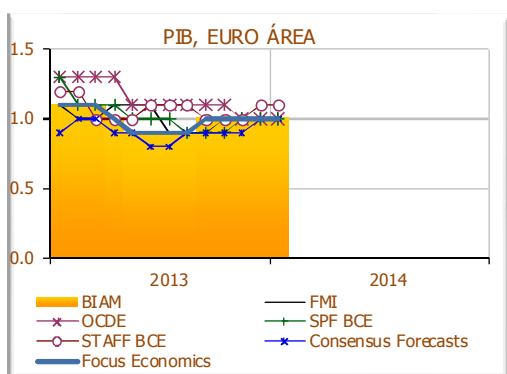
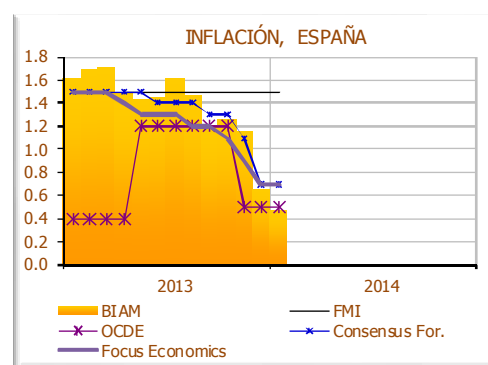
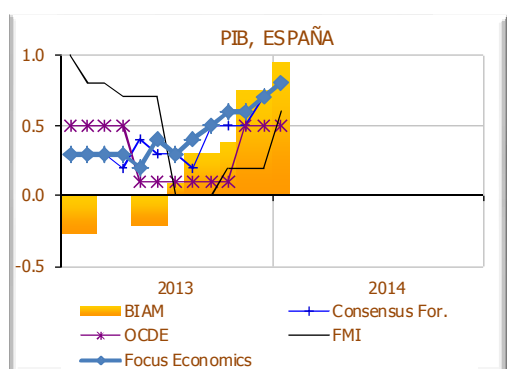
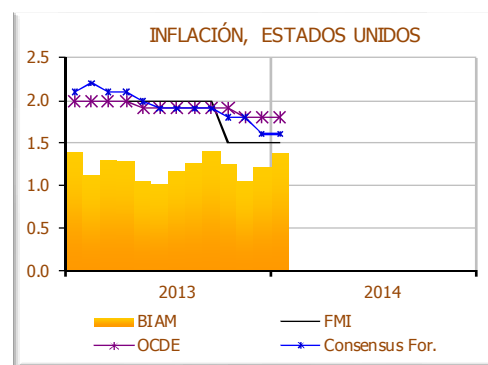
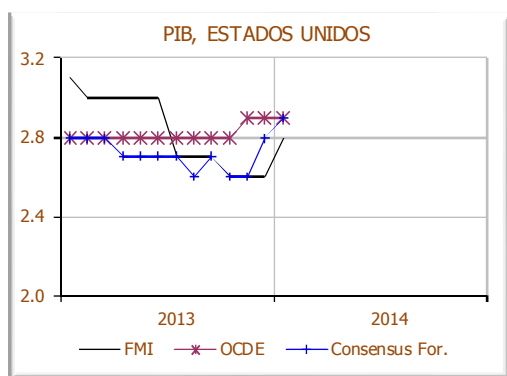
## V. PREVISIONES DE DIFERENTES INSTITUCIONES EN DISTINTAS ÁREAS

		PREDICCIONES DIFERENTES INSTITUCIONES															
		Tasas anuales medias de crecimiento															
		ESTADOS UNIDOS				ESPAÑA					EURO AREA						
		Consensus Forecasts <sup>1</sup>	BIAM <sup>2</sup>	FMI <sup>3</sup>	OCDE <sup>4</sup>	Consensus Forecasts <sup>5</sup>	Focus Economics <sup>5</sup>	BIAM	FMI	OCDE	Consensus Forecasts	Focus Economics	BIAM	FMI	BCE SPF <sup>6</sup>	BCE Staff <sup>7</sup>	OCDE
PIB	2014	2.9	-	2.8	2.9	0.8	0.8	0.9	0.6	0.5	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.1	1.0
	2015	3.0	-	3.0	3.4	1.3	1.3	1.6	0.8	1.0	1.4	1.4	1.3	1.4	1.5	1.5	1.6
IPC	2014	1.6	1.4	1.5	1.8	0.7	0.7	0.5	1.5	0.5	1.0	1.1	0.9	1.5	1.1	1.1	1.2
	2015	1.9	1.2	0.0	1.9	1.3	1.1	1.1	0.0	0.6	1.4	1.4	1.3	0.0	1.4	1.3	1.2

1. Consensus Forecasts: Febrero de 2014
2. BIAM. Boletín Inflación y Análisis Macroeconómico: Febrero de 2014
3. FMI: Octubre de 2013
4. OCDE. Euro área y EE.UU.: Noviembre de 2013
5. Focus Economics: Febrero de 2014
6. BCE SPF: "Survey of Professional Forecasters", Noviembre de 2013
7. BCE STAFF: staff macroeconomic projection for the Euro Area. Predicción puntual a partir de intervalos. Diciembre de 2013

### EVOLUCIÓN DE PREDICCIONES PARA 2014

Tasa anual media de crecimiento



### **The Economics of the Monetary Union and the Eurozone Crisis**

*Este libro, The Economics of the Monetary Union and the Eurozone Crisis, publicado por Springer, destaca ideas, recomendaciones y conclusiones resultantes de muchos años de análisis e investigación en la Comisión Europea, donde el autor trabajó como empleado público desde 1986, encontrándose actualmente en excedencia voluntaria. El libro tiene un prólogo del Profesor Paul De Grauwe, de la London School of Economics, y recoge en 6 capítulos las 6 Clases Magistrales que el autor fue invitado a impartir en octubre de 2012 en el Master European Studies of Maastrich University. El libro subraya que el proyecto del euro es de naturaleza estrictamente política, mientras que su racionalidad económica es todavía torpe, y que ambos ámbitos están hoy en conflicto directo. Los europeos tienen hoy en día un único tipo de política monetaria para toda la Euro Área, lo que obliga al Banco Central Europeo (BCE) a mirar con más atención a las necesidades económicas de los países centrales que a la de los socios periféricos.*

That the euro was in trouble became evident after the financial markets' turmoil the summer of 2007. Credit markets became risk-averse and peripheral countries showed high fiscal deficits and strong debt/GDP ratio dynamics. This feature caught the eye of international investors and brought about a *sudden stop* in the external financing for the peripherals. The current crisis demonstrates that regions of a currency area cannot adjust when facing shocks because of diverging trends in both labour costs and productivity, and in the saving/investment balance. Any shock absorption would require well functioning markets, free movement of factors of production and flexible wage formation processes within the area.

"Under the leadership of the European Commission and the ECB tight austerity was imposed on the debtor countries while the creditor countries continued to follow policies aimed at balancing the budget. This has led to an asymmetric adjustment process where most of the adjustment has been done by the debtor nations. The latter countries have been forced to reduce wages and prices relative to the creditor countries (an "internal devaluation") without compensating wage and price increases in the creditor countries ("internal revaluations").

These internal devaluations have come at a great cost in terms of lost output and employment in the debtor countries. As these internal devaluations are not yet completed (except possibly in Ireland), more losses in output and employment are to be expected.

Thus, the burden of the adjustments to the imbalances in the eurozone between the surplus and the deficit countries is borne almost exclusively by the deficit countries in the periphery. This creates a deflationary bias that explains why five years after the start of the financial crisis the Eurozone still has not recovered and threatens to return into a recession.

The risk is real that citizens in Southern European countries that are subjected to prolonged deep economic downturns revolt and reject a system that was promised to them to be economic heaven.

In order to understand these dramatic economic developments that grip the Eurozone the book of Manuel Sanchis i Marco is the right one coming at the right time. The theory of optimal currency areas remains the essential framework to understand the design failures of the Eurozone. Professor Sanchis i Marco does a superb job in explaining this theory and in making it relevant for our understanding of the problems faced by the Eurozone" [Prof. Paul De Grauwe, London School of Economics]

The book highlights important policy recommendations to be drawn because, with no adjustments in nominal exchange rates, external disequilibria in the Eurozone can only be achieved through changes in relative prices and costs; therefore, several alternative scenarios emerge. First, capital transfers via the EU budget, something politically unacceptable to Germany. These transfers should not aim at subsidizing incomes but rather to help equalize production conditions through public investment. Second, internal devaluations of the peripherals, and internal revaluations in core countries through an expansion in labour costs. Third, accommodating monetary and euro depreciation policies by the ECB. And, finally, a combination of the previous three.

"The ECB decided in September 2012 to act as a lender of last resort in the government bond markets of the Eurozone. In doing so it prevented panic from undermining the stability of the Eurozone. It was a necessary move to eliminate the existential fear that was destroying the Eurozone.

While necessary, the ECB decision is insufficient to save the euro in the longer run. The greatest threat for the Eurozone today does not come from financial instability but from the potential social and political instability resulting from the economic depression in which Southern European countries have been pushed into and that has led to increases in unemployment not seen since the Great Depression. This state of affairs is the result of a dramatic failure of macroeconomic management in the Eurozone.

The last two chapters of the book turn towards an analysis of the crisis of the euro and how to get out of this crisis. Spain is used as the prototype country to explain how the crisis unfolded. This is the country that in the beginning of the Eurozone seemed to do everything right. Few saw how the imbalances were building up; even fewer predicted that this would lead to disaster. This book produces the best analysis I have seen of why things have gone wrong so badly in Spain. By suggesting a path out of the crisis, Professor Sanchis i Marco leaves us with some hope for the future for Spain and other Eurozone countries." [Prof. Paul De Grauwe, London School of Economics]

The Heads of State and the Heads of Government betray the construction of Europe by emptying it of all content when they favour the diktat of the bureaucratic elites against the political legitimacy of the EU as a supranational democratic community shored up by a legal framework. The strategic and political course that Germany has set weakens its commitment to the construction of Europe, undermines the credibility of German political support of the current political initiatives to complete the Eurozone, and strews Europe with little shadowless bushes,



creating a hot house for national resentments. The Euro-sceptical Chancellor Merkel and her government would do well to learn from Chancellor Kohl and, like him, reconcile allegiance to Germany with loyalty to Europe.

The book starts with an overview of the economic analytical framework concerning the theory of currency areas. In the 1960s, the theory of OCAs emerged as a by-product of the theoretical debate between fixed and flexible exchange rates. The *OCAs approach* singles out an economic characteristic to define an economic domain where there is exchange rate fixity *erga intra*, while there is exchange rate flexibility *erga extra*. In an optimum currency area, exchange rates fixity prevails internally without any type of internal or external disequilibrium. Each single characteristic ensures that floating or regular adjustments in nominal exchange rates are *neither necessary nor efficient or desirable* for stabilisation purposes.

The literature proposes several economic criteria: factor mobility (Mundell); openness of the economy (McKinnon); product diversification (Kenen); national propensity to inflate (Magnifico); financial integration (Ingram); real exchange-rate changes (Vaubel). While the *cost-benefit approach* considers OCAs criteria for guaranteeing long-term equilibrium, this approach is operational and focuses on the political commitment of countries to form a monetary union assessing the resulting costs and benefits. Benefits are associated to efficiency and price stability gains, risk reductions arising from exchange rate uncertainty, and gains from using the euro as a reserve currency; while costs relate to the loss of monetary independence, diverging preferences in national inflation-unemployment relationship, and worsening regional disequilibrium.

If countries find difficult sometimes to abandon their respective exchange rates as a device for correcting their external imbalances, why is it the case that regions of a country are tempted to leave the nation-wide currency areas and launch its own regional currencies? To answer this question is devoted the second chapter of the book, in which the economic rationale of fiscal rules in OCAs, that is the Stability and Growth Pact (SGP) and the Excessive Deficit Procedures are subject to analyses.

The chapter also examines the case of regions of national country that consider a good idea to remain part of such a wider country and to share a common currency, despite the fact of showing diverging trends in unemployment, inflation rates, wages, non-wage costs, and productivity trends. This compares with the case of a group of EU countries with decentralised national budgets within a monetary union facing asymmetric shocks. As the latter economic context requires some fiscal commitments from national governments, we analyse the economic rationale of setting fiscal rules under a common currency area and the resulting EU institutional frame for the Stability and Growth Pact (SGP) and the Excessive Deficit Procedure (EDP). We discuss the legal basis for the EDP and the relevant accounting definitions. We also provide the initial settings of the SGP, as well as a summary of the contents and the related assessment of the revised SPG in March 2005. We conclude the chapter with a brief comment on the so-called "Six Pack" adopted by the EU in December 2011, which provides a wide range of macroeconomic indicators to improve the governance of EMU within eurozone countries, through the Surveillance of Macroeconomic Imbalance Procedure.

The above macroeconomic imbalances result from asymmetric shocks within the Eurozone and call for an enhanced role of labour market flexibility. This is dealt with in chapter 3, which discusses the economic conditions for the success of EMU when there is still a need for structural reforms in the markets of goods and services, and factors of production. In view of asymmetric shocks, experience shows that behaviour in nominal and real wage growth resulted in increased unemployment over the EU15. Fiscal policy, on the other side, could mitigate to some extent the burden of wage adjustment, and could play an important role at improving productivity.

In general, however, smooth shock-absorption requires a flexible wage formation process to circumvent low employment levels, but the risk of hysteresis would remain. To avoid the accumulation of wage and labour cost differentials, which finally result in a widening external cost-competitiveness divergence among eurozone countries, wage bargaining behaviour should respect at least several rules. These norms for wage developments are the following: (i) maintain overall nominal wage developments consistent with the goal of price stability; (ii) keep real wage developments in line with productivity increases; (iii) avoid wage demands to converge upwards and to catch up with wage increases in neighbour countries; and, (iv) wage agreements should also better take into account productivity differentials according to qualifications, skills and geographical areas.

A flexible labour market, however, does not refer exclusively to hiring and firing conditions, as the narrow OECD approach to labour market flexibility considers. This is why the following chapter addresses the issue of labour market *flexicurity* in the eurozone, and discusses the evolution of the idea of flexible labour market as a smooth shock absorber in case of asymmetric shocks. The concept of flexible labour markets became an institutionally well-settled concept when the OECD constructed its index of labour market strictness. The OECD recognised, however, the weakness of its narrow approach and the European Commission put forward a more novel notion of *flexicurity*.

In my turn, the personal proposal of the concept of *flexicurity* aims at reaching a reasonable agreement on both the efficiency and the security principles by taking into consideration the interest of all the stakeholders in the



labour market, including those inactive or in unemployment. Further, we provide a wide overview of the several approaches concerning the issue of flexible labour markets. We also developed a thorough analysis of the implementation of the notion of *flexicurity* in several EU Member States such as Denmark, The Netherlands, Austria, and Spain. In the case of Spain, we verify the few elements of *flexicurity* contained in the Spanish labour market reforms during the 1980s and 1990s, as well as in the most recent reforms during the 2010-12 period.

The two last chapters of the book jump onto both the Spanish and the eurozone domestic crisis. The former was the result of the housing market bubble and huge external disequilibria, and chapter 5 recalls the major issues at stake in the Spanish economy since 1996, a time when financial markets started to discount the Spanish entry into the eurozone. We start with a summary analysis of the most recent economic developments, and the current macroeconomic imbalances. As from 2007, the Spanish economy underwent the worst period in the recent history since the Stabilisation Plan implemented in 1959.

In 2008, what was most worrying, however, was the perception of disorder transmitted by the Government: they limited themselves to take measures against the global financial crisis pretending this was the major and unique problem to cope with. On the contrary, the very problem in 2008 consisted in the downward shift of the potential productive capacity of the Spanish economy, we became poorer and we should have reacted on it. In 2008, we faced a domestic crisis not an external macroeconomic shock, despite the fact that citizens did not feel fully the pain of the forthcoming macroeconomic adjustment. Inaction in the economic field translated into major macroeconomic imbalances: huge external deficit, over-dimensioned and undercapitalised sectors (housing, banking), and lack of structural reforms in sectors (banking, labour market, and health) and policies (fiscal and budgetary).

The chapter 6 provides a diagnosis of the financial crisis and provides a Spanish perspective, yet, it remains within a balanced European approach. The analysis undertaken aims at avoiding, as much as possible, an economic though ideologically guided and the respect of *good economics*. The crisis of the euro became self-evident after the financial markets turmoil, which took place during the summer 2007. The global financial crisis cast serious doubts about some dogmas put forward by the defenders of the libertarian capitalism, as the one on the efficiency of financial markets. Whereas in the US several episodes of bankruptcy took place within banks, in the EU the banking sector was recapitalised, fiscal measures were taken to support companies and families, and to stimulate the economy; moreover, an institutional framework was set up to improve the financial regulation and supervision. The banking and financial crisis was followed, as usual, by a debt crisis. In 2010-2011, successive European Summits accelerated the building up of financial facilities and rescue mechanisms to finance countries facing difficulties and to avoid the contagion effect. Political attention focussed on those funds, hiding the political nature of the euro crisis, and masking the exchange rate and balance of payments disequilibria in the eurozone.

This last chapter emphasises monetary cooperation between Member States of the eurozone cannot be imposed through mere compulsory rules. It also requires mutual trust, a *quid pro quo*. The new budgetary rules, as they do not tackle the very core of the problem – exchange rate misalignments and balance-of-payments disequilibria –, will neither remove the doubts nor the anxiety of investors. A serious progress towards a *fiscal union* would require:

- (i) a greater coordination of fiscal policies between Member States;
- (ii) a larger size and larger redistributive capacities of the EU budget to make it able to fulfil properly its macroeconomic stabilising function. We the Europeans need a common budget with the required minimal size as to be used by the ECOFIN as countercyclical macroeconomic policy device;
- (iii) the introduction a genuine European tax, to increase the own resources of the EU, even though this idea is resisted by the German and French, which refuse to increase their respective EU contributions; and,
- (iv) transfers of European funds towards less favoured regions, through investments, trans-European net works and infrastructures, etc. (European Commission 1993, 75-85]. These resources, channelled through the EU Budget, could be complemented by credits from the European Investment Bank (IEB) and the European Investment Fund (EIF). The latter brings us to the hot debate on a *union of financial transfers*, an issue politically unacceptable to both Chancellor Merkel and the German public opinion, which unveils why the crisis of the euro is political and not economic in nature.

To correct the macroeconomic imbalances, beyond enhanced capital transfers from the EU budget to the peripheral countries, would require continue internal devaluations of the peripheral countries, and internal revaluations in the core countries, namely in Germany. Finally, the chapter proposes alternative scenarios to save the Eurozone from collapse. Indeed, with no adjustments in nominal exchange rates, external disequilibria in the eurozone can only be achieved through changes in relative prices and costs, therefore, *several alternative scenarios emerge*:

- (i) *capital transfers via the EU budget*: this possibility would correct the disequilibria in the long-term, but is politically unacceptable to Germany given the huge amount of resources that this would involve;





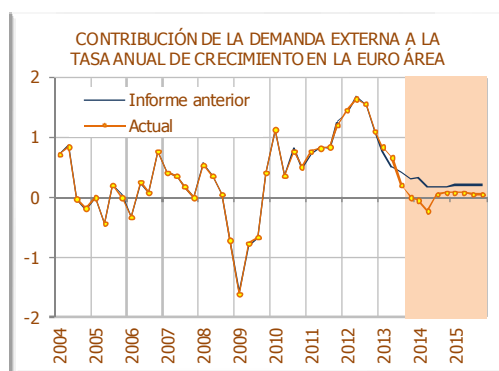
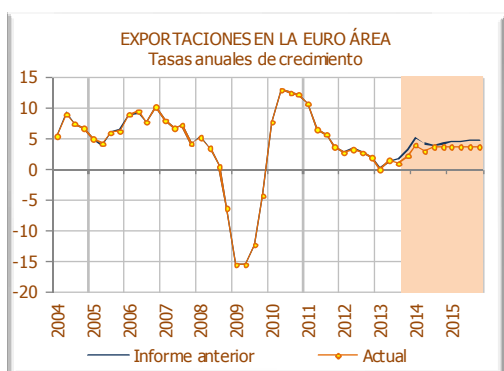
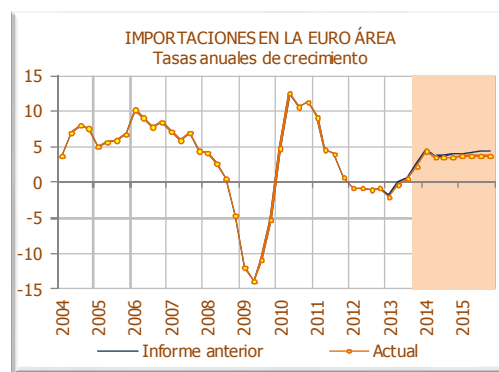
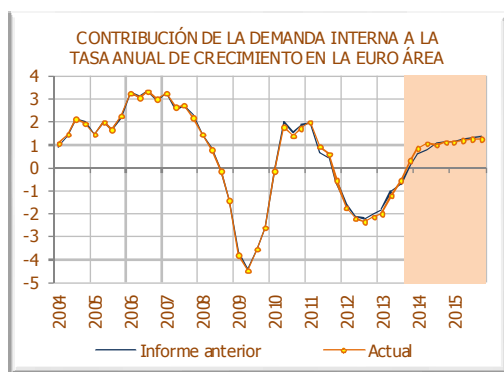
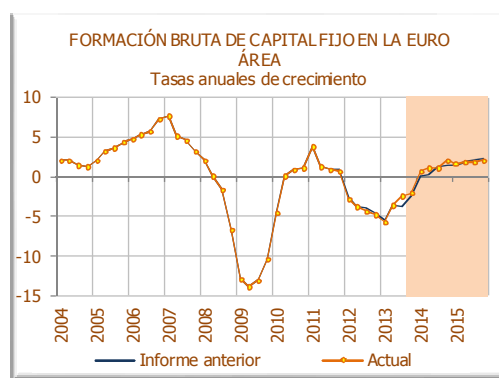
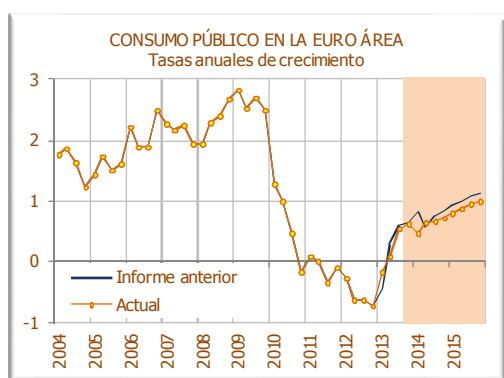
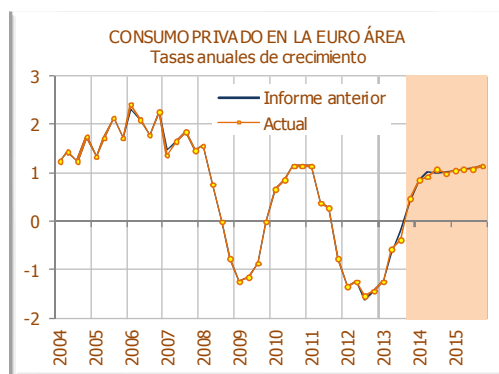
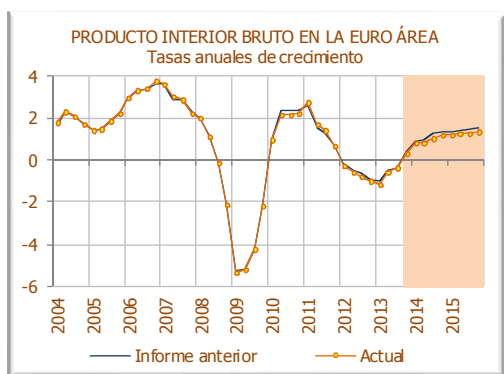
- (ii) *internal devaluations of the peripherals combined with internal revaluations in the core countries*: on the one side, through a reduction in the absorption of the peripheral economies, which will bring about a containment, or reduction, in the prices of goods, services and assets, which has already started, but has severe limits; and, on the other side, by means of a wage expansion in the surplus countries;
- (iii) *accommodating monetary and euro depreciation policies on behalf of the European Central Bank*: this would produce higher inflation pressures in core countries than in the periphery. The prices of goods and services will increase more rapidly in the core than in the periphery absorbing the external deficit of the former and reducing the deficit in the later, which would avoid the dangers and costs of deflation. Central countries will suffer the economic costs of inflation and will see its savings penalised as the banks and households will recover their holdings of sovereign debt in devalued terms, better than suffering a haircut or not recovering it at all. Moreover, the costs of inflation would have the advantage of not being self-evident and distributed over time; and,
- (iv) *Combining the previous three*: this could probably be the most plausible scenario, and it would combine capital transfers through the EU budget, internal devaluation of the peripherals and internal revaluation in core countries by wage increases; in the case of Germany they could re-introduce subsidies to imports and taxes to exports as they already did in 1964, to penalise the exorbitant profits of exporting industries instead of putting the whole burden on the German taxpayer; it far from being ideal, but it would redistribute the burden of adjustment in the eurozone in a more equitable way, until the new Treaty comes into force.

A part from the above economic proposals to solve out the current eurozone crisis, some additional conclusions, more political in nature, emerge from the book:

- (i) Core countries, and more particularly the German authorities, have to understand that no country escapes undamaged from a eurozone in crisis. There is not such a thing as a free lunch in economics, neither for Germany. All of them, however, have a cost that Germany cannot escape. The first would consist to mobilise the excess of savings by implementing a *wage expansion*, that is, an increase in labour costs whether wages and/or non-wage costs. A wage increase would expand the German domestic demand, and part of this expenditure would filter to imports from the eurozone and would be growth supportive, whereas an increase in social security charges would strengthen the generosity of the German social protection schemes.
- (ii) In contrast to the *fiscal expansion* proposed time ago by Martin Wolf, the *wage expansion* would not penalise the German taxpayer, but the export-oriented German companies which would have to either increase prices and loose competitiveness, or maintain the competitiveness by squeezing the profit margins that are nowadays exorbitant, a detail that the German authorities do not underline quite often. More inflation would reduce the external surplus and stimulate growth, something that would contribute both to alleviate the periphery debt payments, and to fade away the risk of insolvency that the German banks may fear on the debt holdings that they have in their respective balance sheets.
- (iii) There is need to rescue the EU from the trap of the intergovernmental and post-democratic exercise of power in which has fallen. The latter would favour the come back of the so-called *méthode communautaire* to help construct Europe as a transnational democracy.
- (iv) There is a need to legitimate the political decisions with regard to Europe through both the National and the European Parliaments, as well as by means of the European Court of Justice.
- (v) It is imperative to swerve the present economic and financial fragmentation of Europe.
- (vi) There is a need to end up with the German intransigence, which takes root in the re-unification, which allows the German elites to fully exploit the advantages of a brand-new national State.
- (vii) The sixth and last challenge lies on the German determination to look Eastern. In this respect, Habermas is right when states "The Republic of Berlin [...] forgot the lessons that the Federal Republic learnt from history". The new German strategic-political course weakens the German commitment with the European construction, undermines the credibility of the German political support to the current political initiatives to complete the eurozone, and sows Europe with little bushes without shadow, with future national resentments. The euro-sceptical Chancellor Merkel and her Government should better learn from Chancellor Kohl and, like him, reconcile the fidelity to Germany with the loyalty to Europe.



### COMPONENTES DE DEMANDA DEL PRODUCTO INTERIOR BRUTO EN LA EURO ÁREA

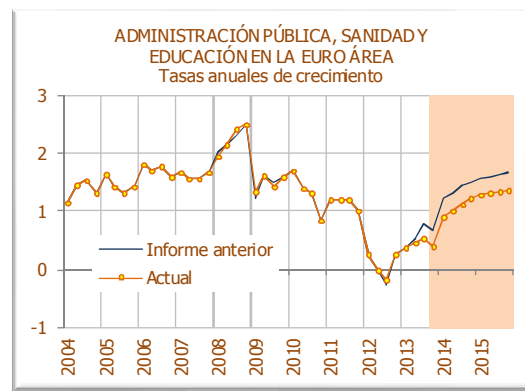
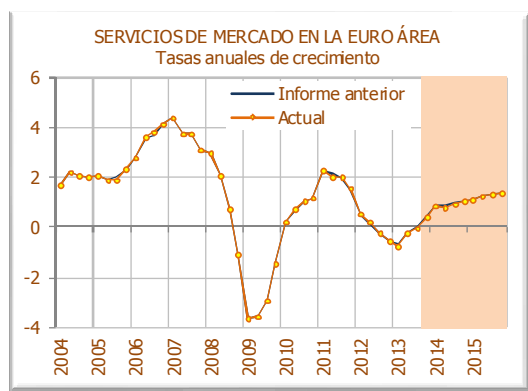
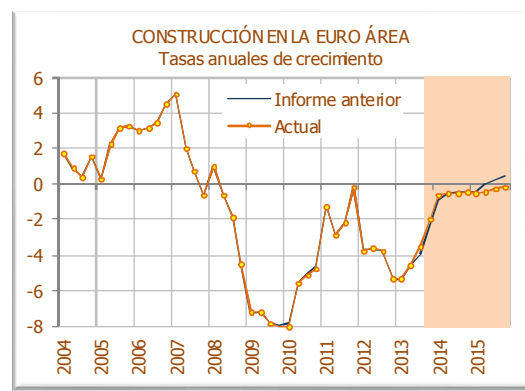
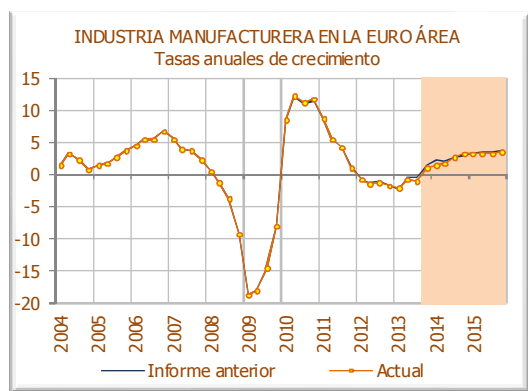
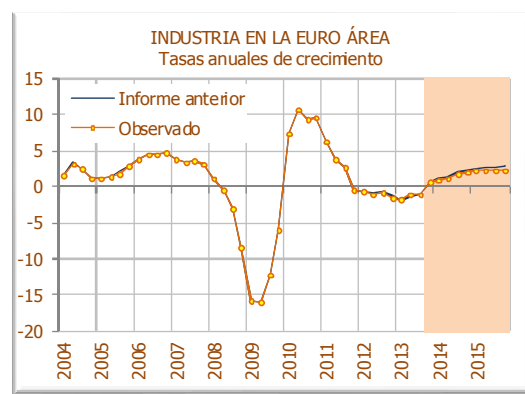
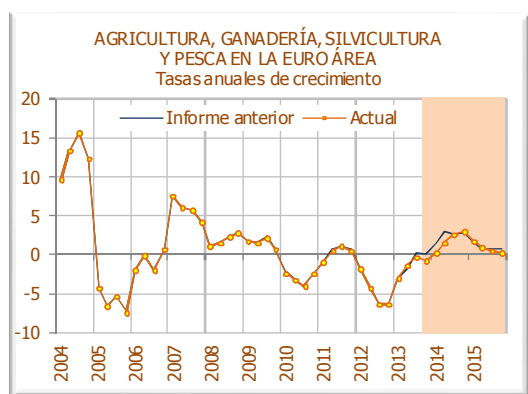


Fuente: EUROSTAT & BIAM (UC3M)  
Fecha informe actual: 12 de diciembre de 2013  
Fecha informe anterior: 31 de octubre de 2013





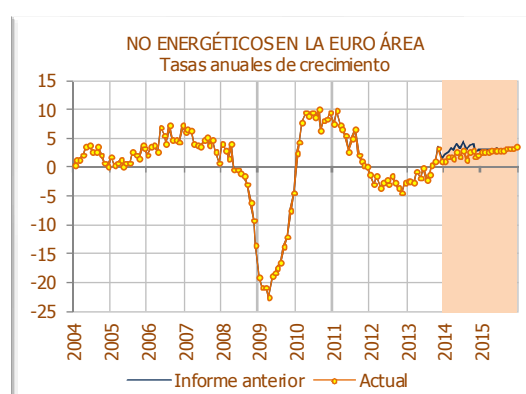
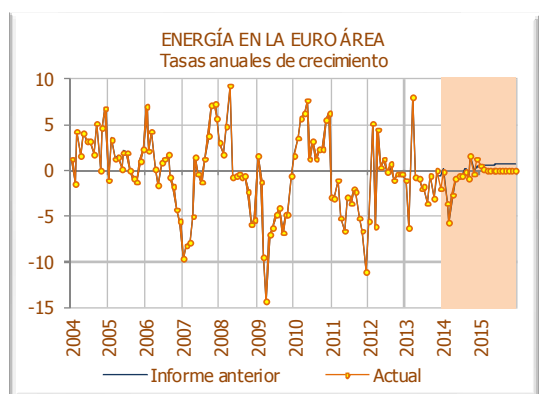
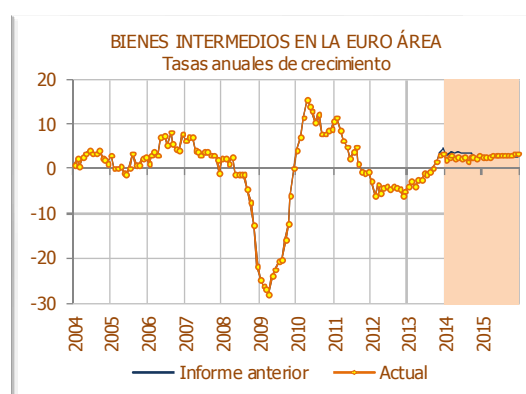
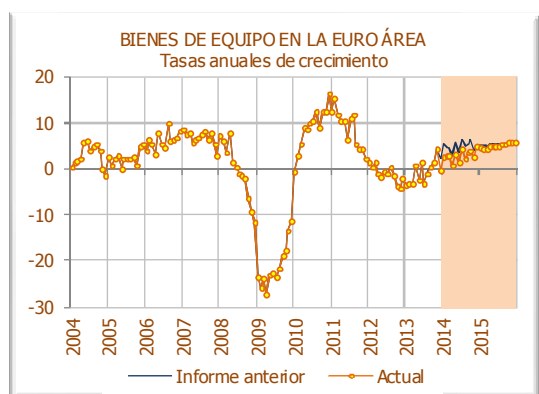
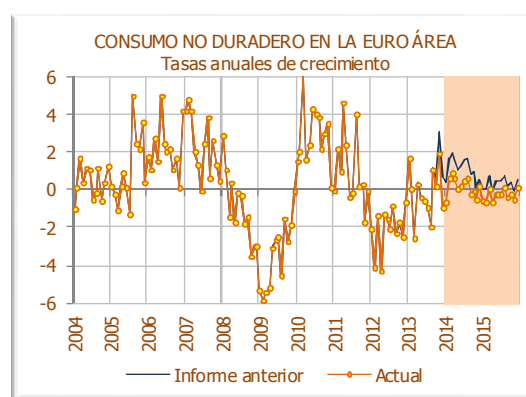
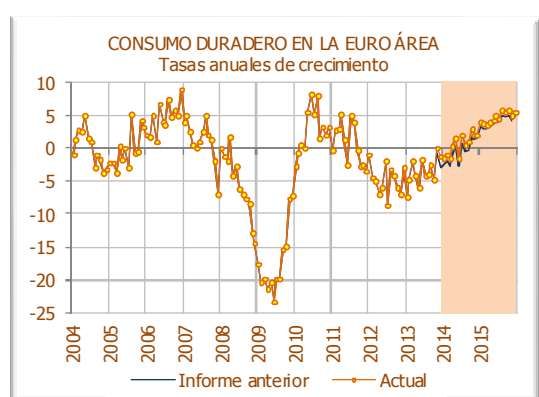
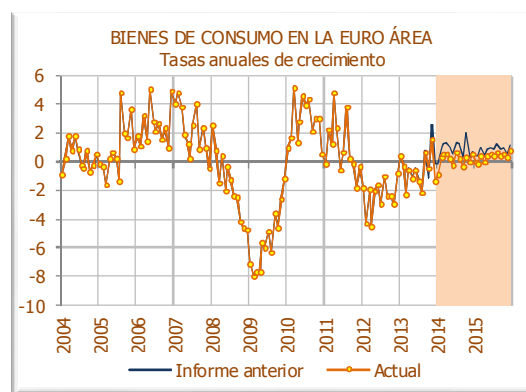
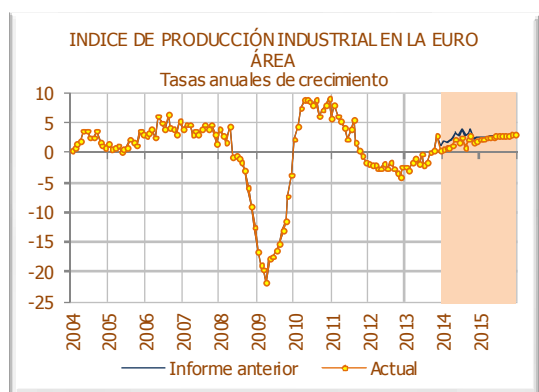
## COMPONENTES DE OFERTA DEL PRODUCTO INTERIOR BRUTO EN LA EURO ÁREA



Fuente: EUROSTAT & BIAM (UC3M)  
Fecha informe actual: 12 de diciembre de 2013  
Fecha informe anterior: 31 de octubre de 2013



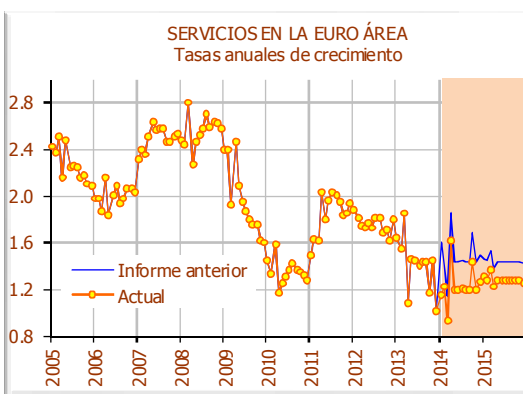
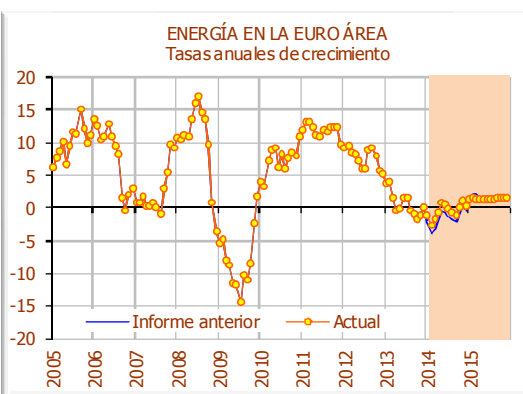
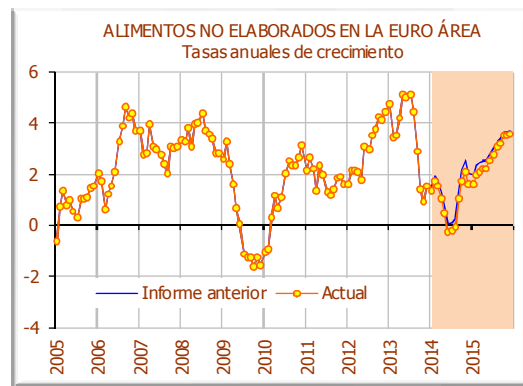
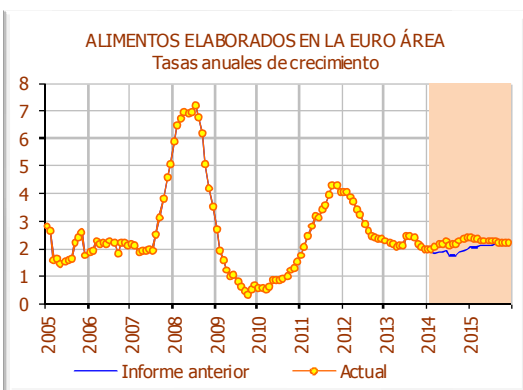
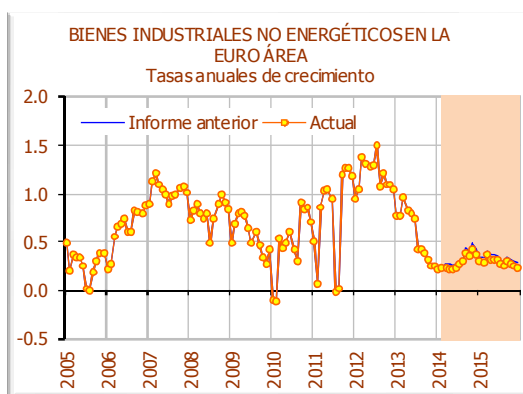
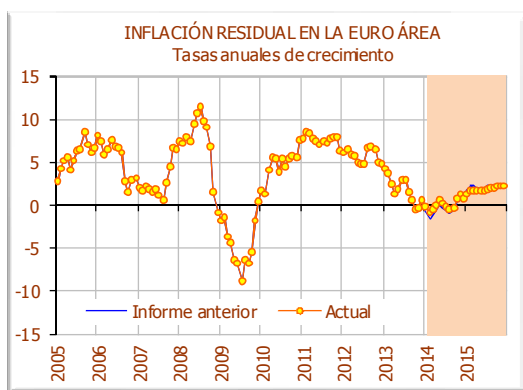
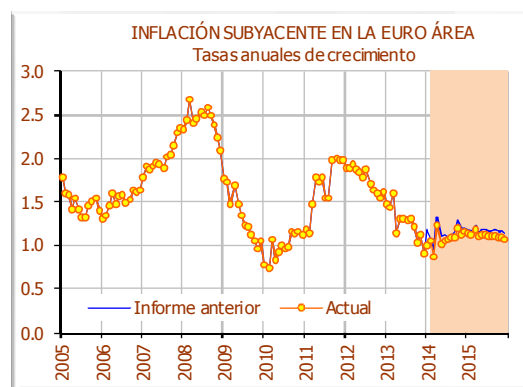
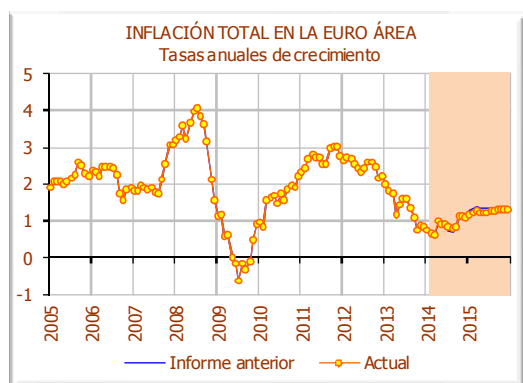
## COMPONENTES DEL ÍNDICE DE PRODUCCIÓN INDUSTRIAL DE LA EURO ÁREA



Fuente: EUROSTAT & BIAM (UC3M)  
Fecha informe actual: 20 de febrero de 2014  
Fecha informe anterior: 20 de enero de 2014



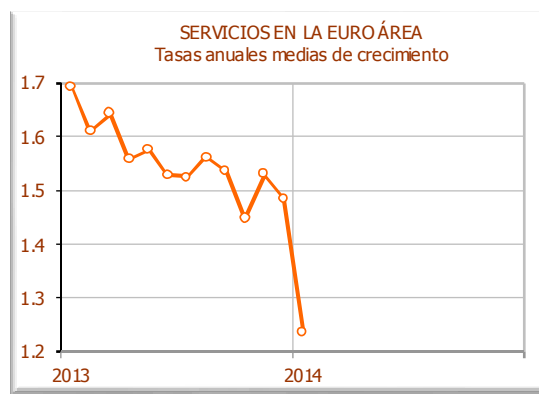
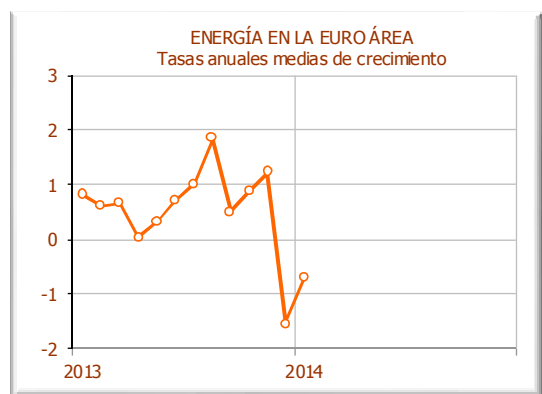
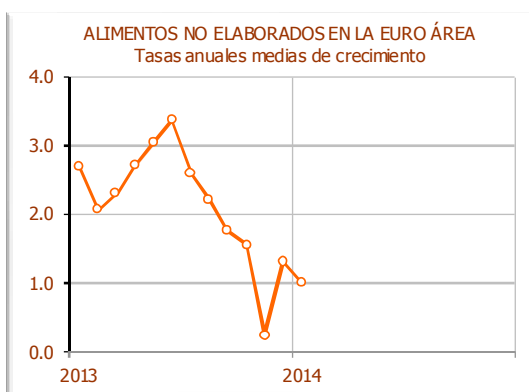
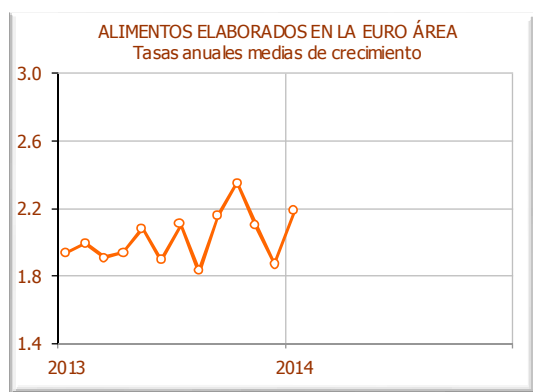
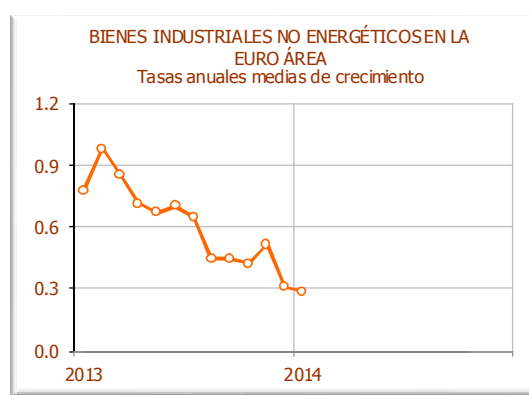
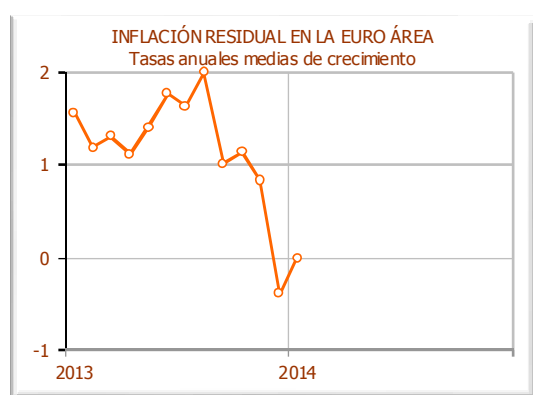
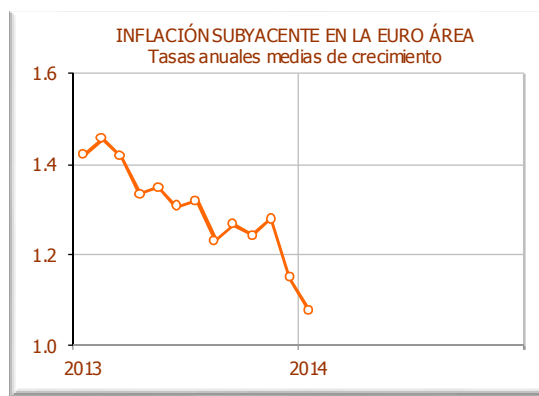
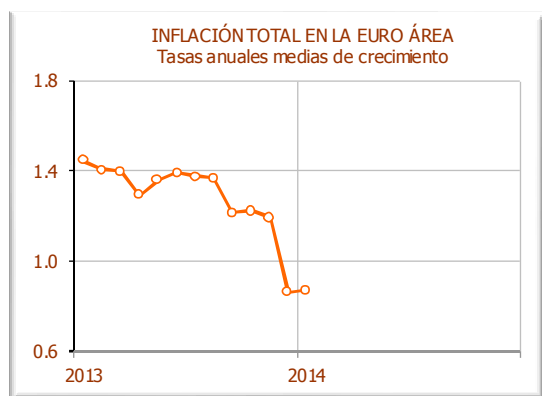
## COMPONENTES DEL ÍNDICE DE PRECIOS AL CONSUMO DE LA EURO ÁREA



Fuente: EUROSTAT & BIAM (UC3M)  
Fecha informe actual: 24 de febrero de 2014  
Fecha informe anterior: 30 de enero de 2014



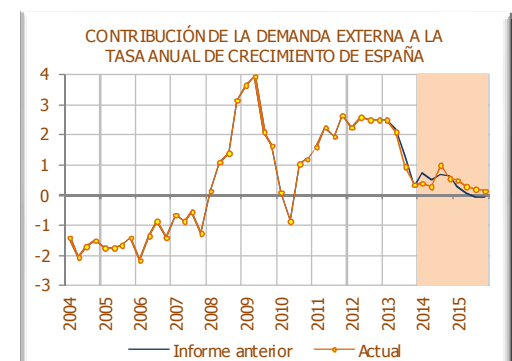
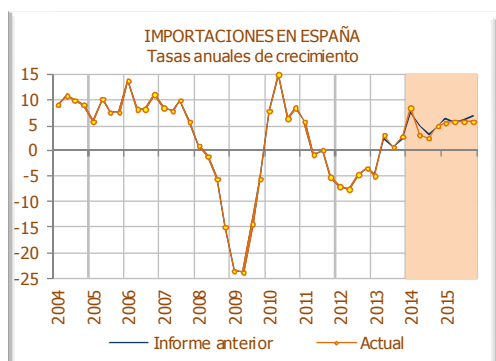
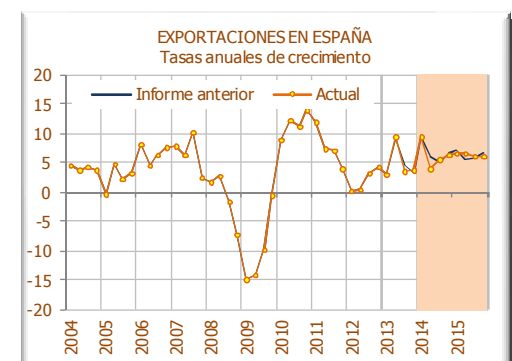
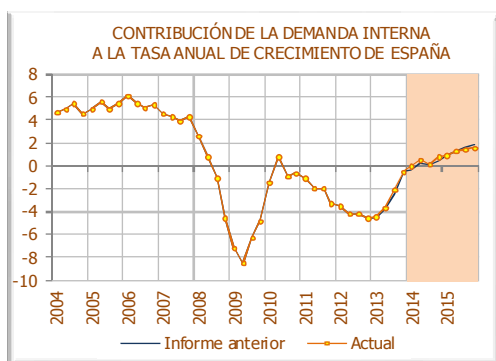
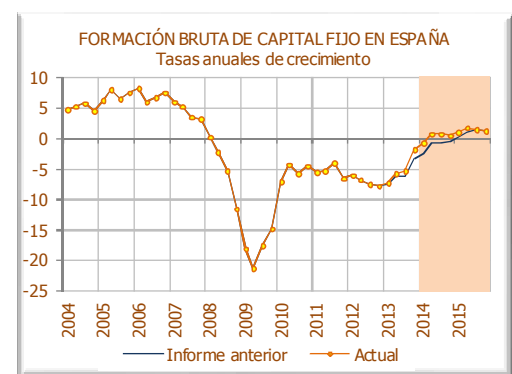
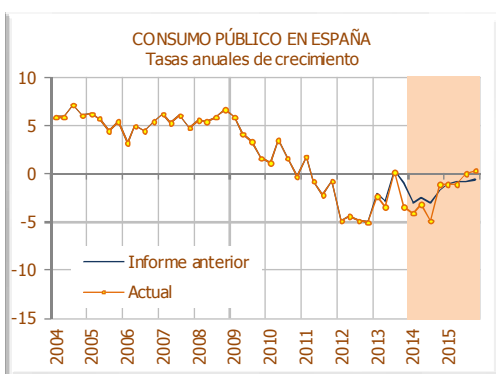
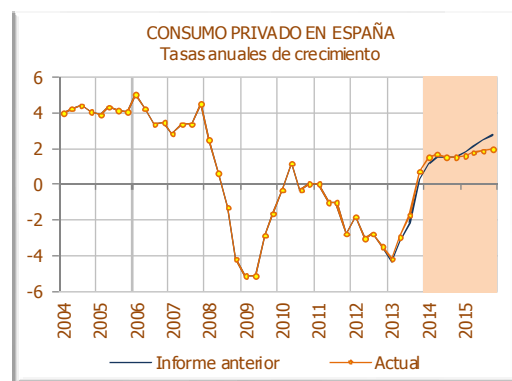
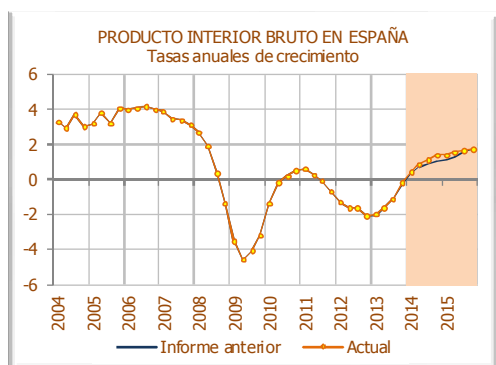
## CAMBIO EN LAS PREVISIONES DE INFLACIÓN MEDIA ANUAL DE 2014 EN LA EURO ÁREA POR GRUPOS ESPECIALES ELABORADAS DESDE ENERO DE 2013



Fuente: EUROSTAT & BIAM (UC3M)  
Fecha: 24 de febrero de 2014



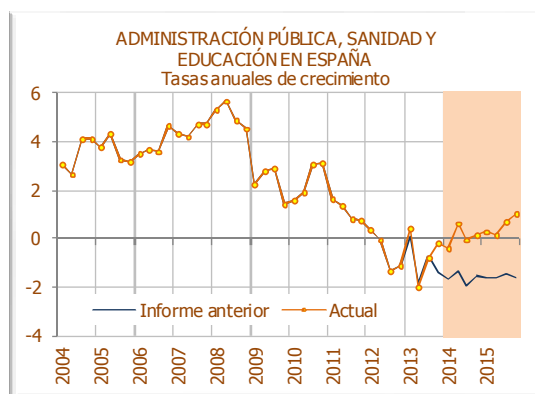
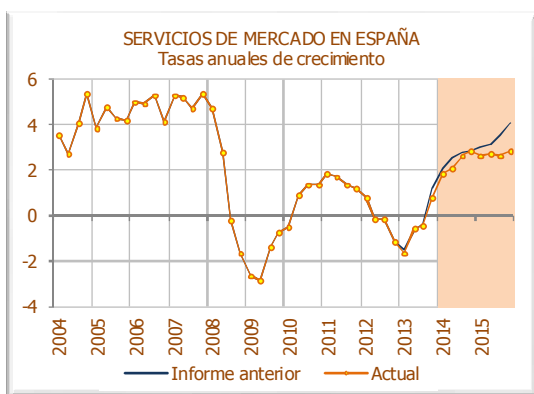
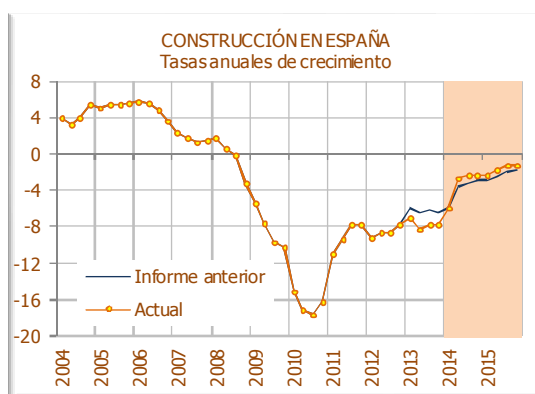
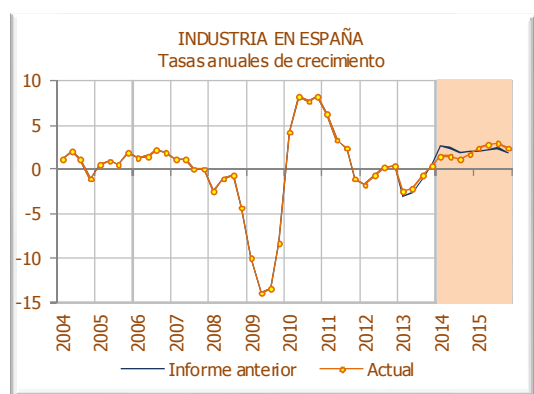
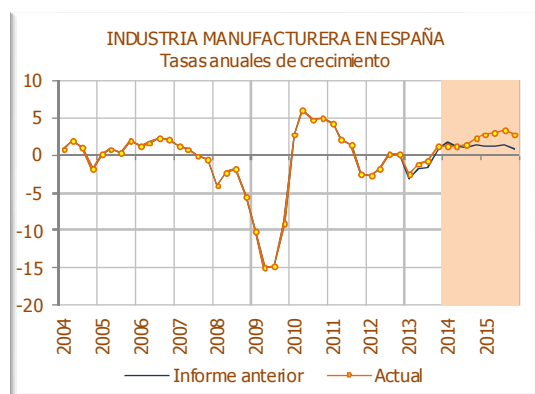
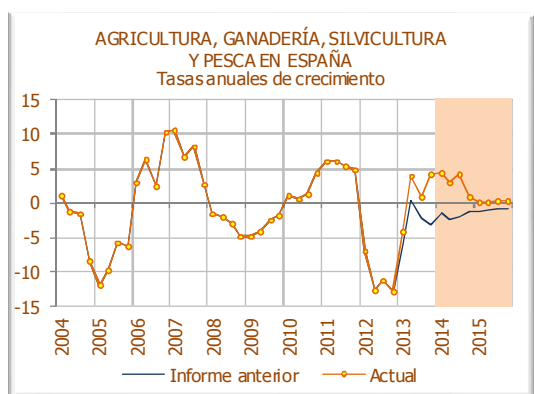
## COMPONENTES DE DEMANDA DEL PRODUCTO INTERIOR BRUTO EN ESPAÑA



Fuente: INE & BIAM (UC3M)  
Fecha informe actual: 27 de febrero de 2014  
Fecha informe anterior: 2 de diciembre de 2013



## COMPONENTES DE OFERTA DEL PRODUCTO INTERIOR BRUTO EN ESPAÑA



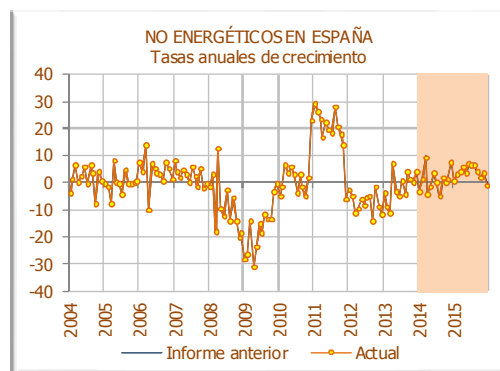
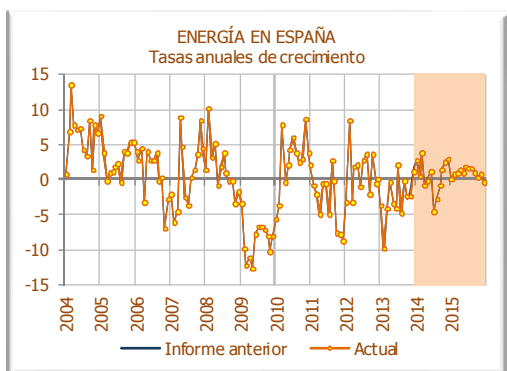
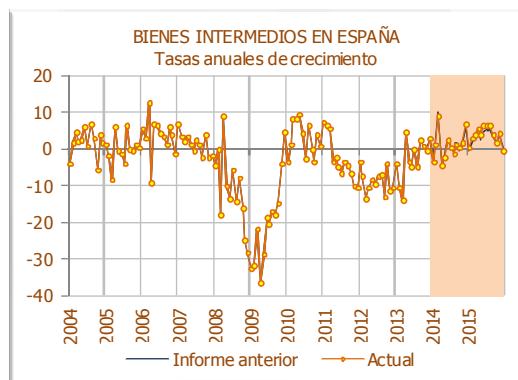
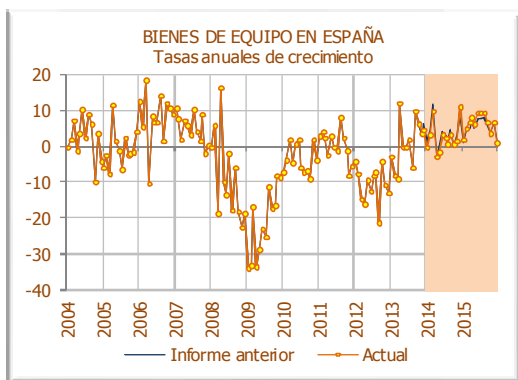
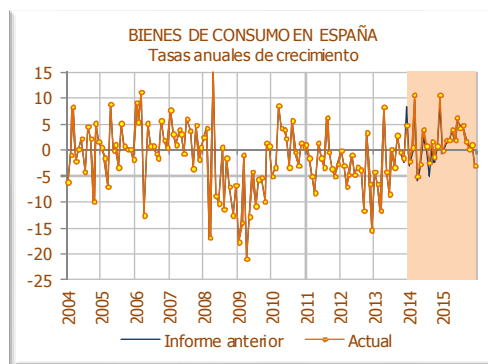
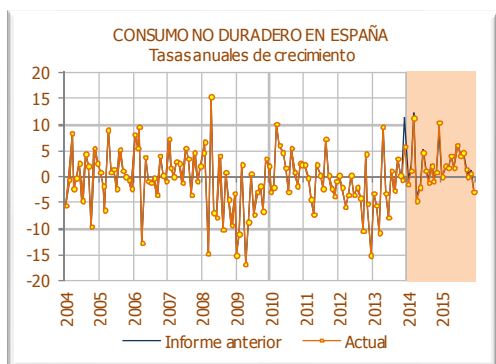
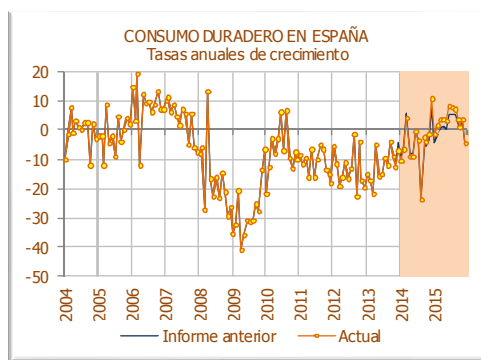
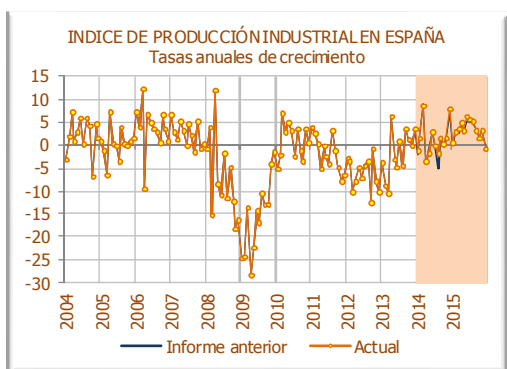
Fuente: INE & BIAM (UC3M)

Fecha informe actual: 27 de febrero de 2014

Fecha informe anterior: 2 de diciembre de 2013



## COMPONENTES DEL ÍNDICE DE PRODUCCIÓN INDUSTRIAL EN ESPAÑA



Fuente: INE & BIAM (UC3M)

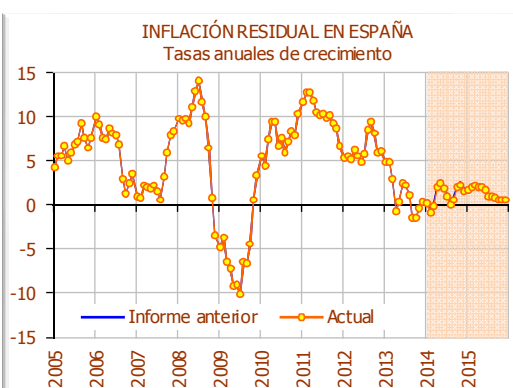
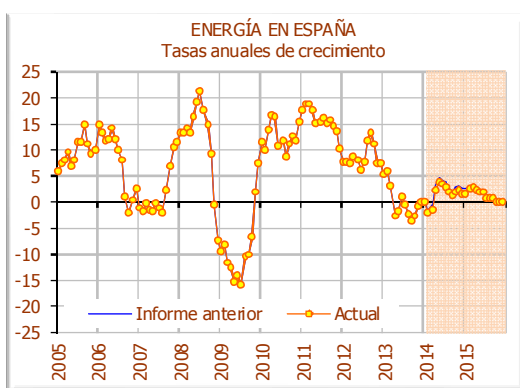
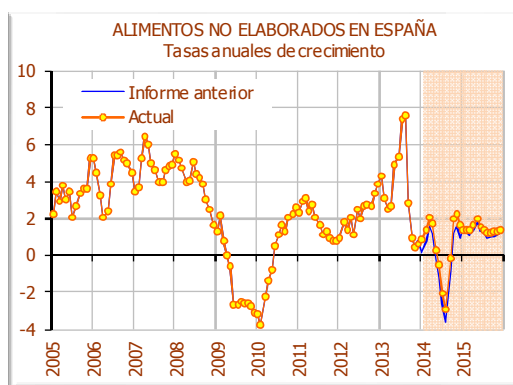
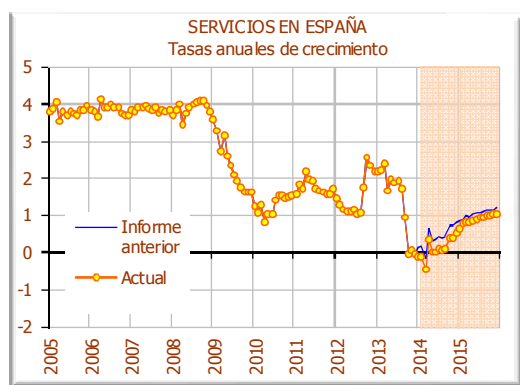
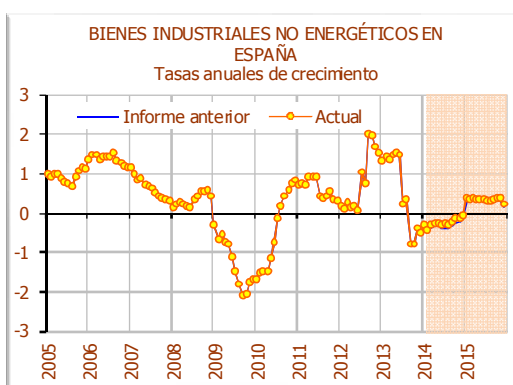
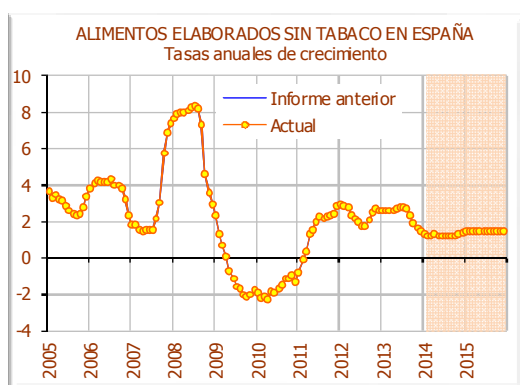
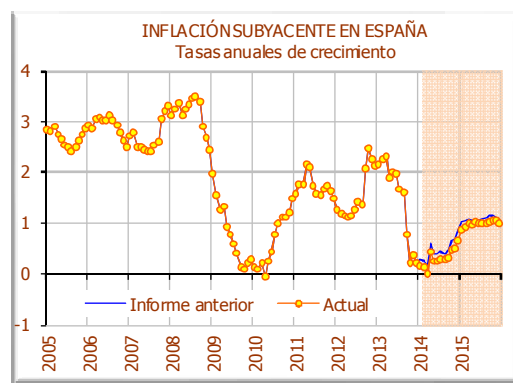
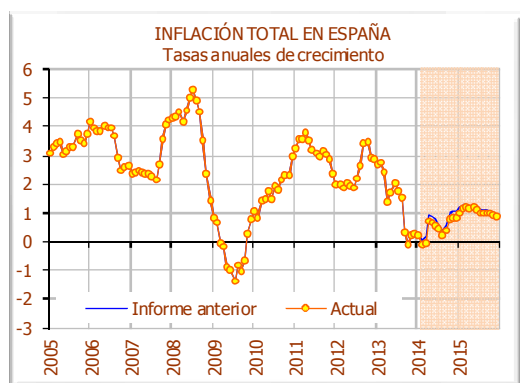
Fecha informe actual: 20 de febrero de 2014

Fecha informe anterior: 20 de enero de 2014





## INFLACIÓN ANUAL DE LOS GRUPOS ESPECIALES EN ESPAÑA



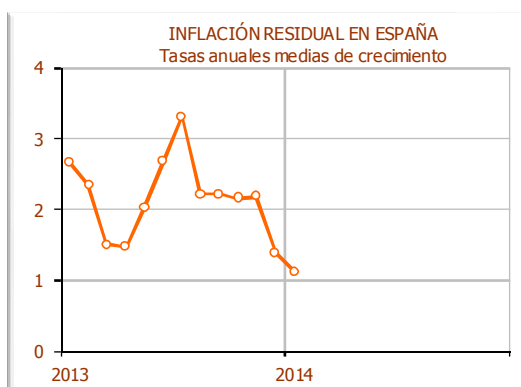
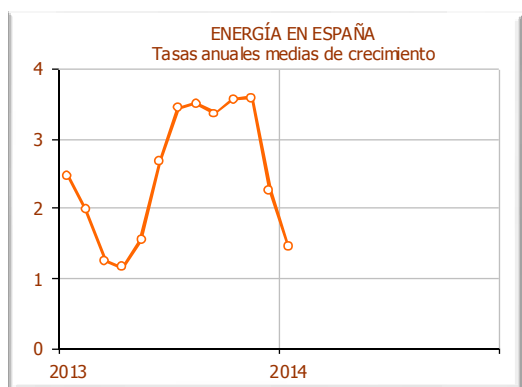
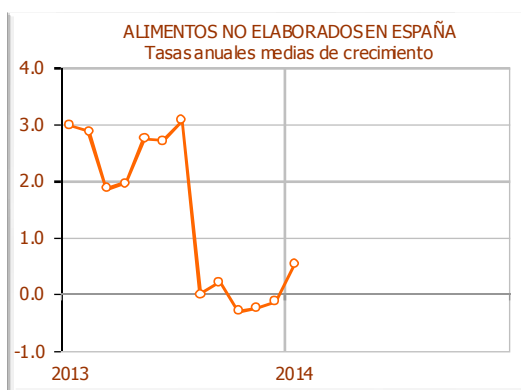
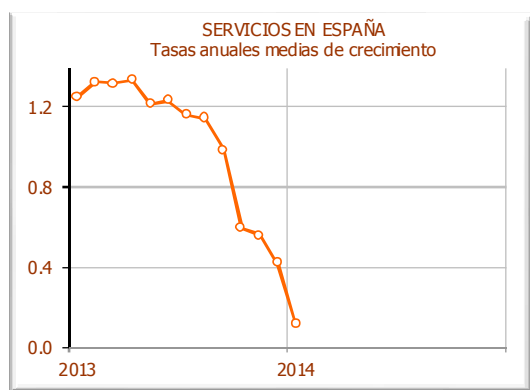
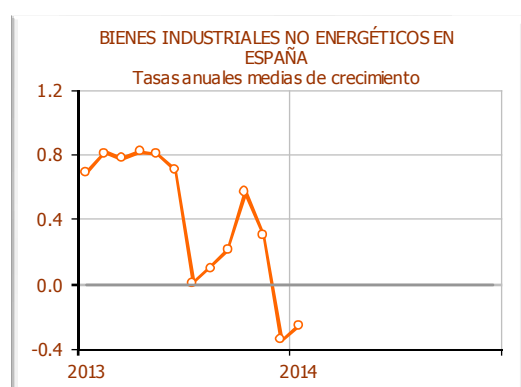
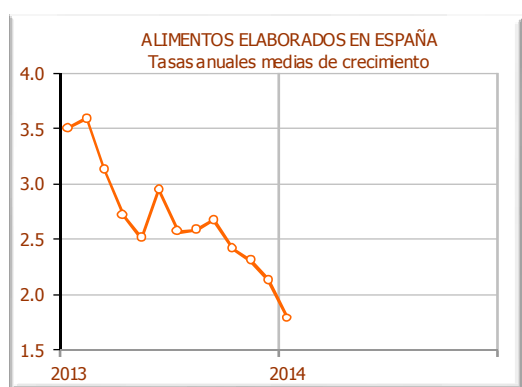
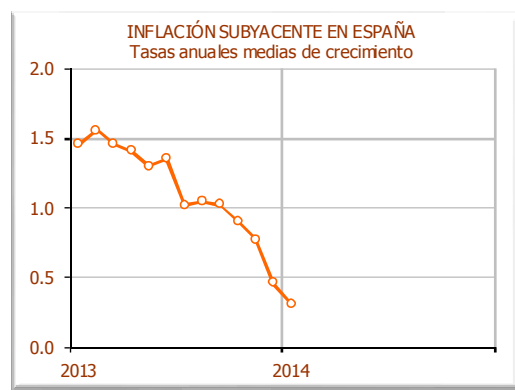
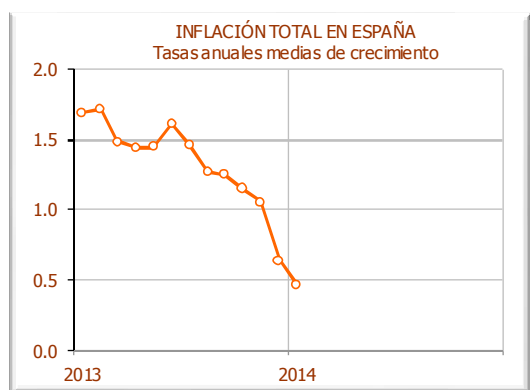
Fuente: INE & BIAM (UC3M)

Fecha informe actual: 14 de febrero de 2014

Fecha informe anterior: 30 de enero de 2014



## CAMBIO EN LAS PREVISIONES DE INFLACIÓN MEDIA ANUAL DE 2014 EN ESPAÑA POR GRUPOS ESPECIALES ELABORADAS DESDE ENERO DE 2013



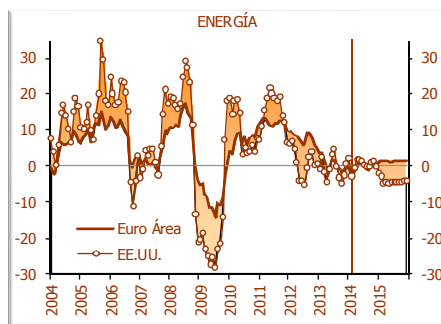
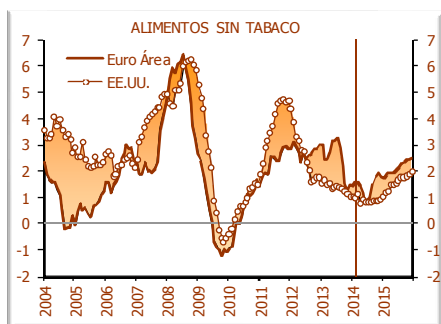
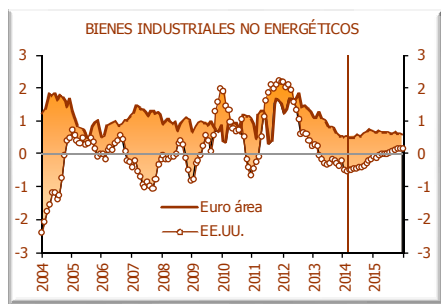
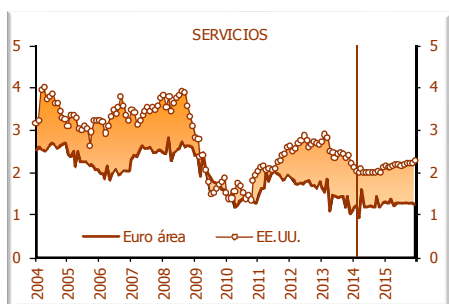
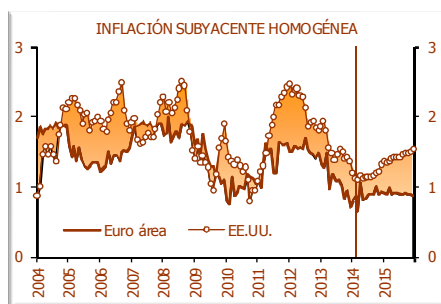
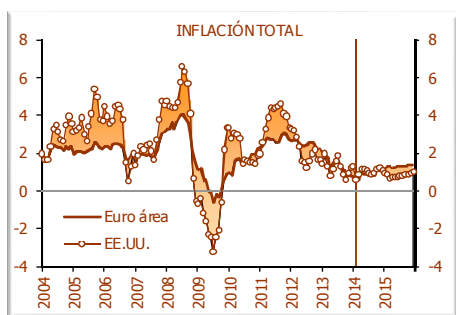
Nota: El mes en el eje de abscisas representa el Boletín en el que se publicó la predicción de media anual que se le asigna en el gráfico  
Fuente: INE & BIAM (UC3M)  
Fecha: 14 de febrero de 2014



## VIII. ANEXO II. RESUMEN COMPARATIVO DE PREDICCIONES DE INFLACIÓN

### EURO ÁREA—ESTADOS UNIDOS

INFLACIÓN HOMOGÉNEA EN LA EURO ÁREA Y ESTADOS UNIDOS										
Tasas anuales medias										
EA: Pesos 2014		2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	Predicciones	
EE.UU.: IR Dic 2012									2014	2015
<b>TOTAL</b>										
sin Alquileres imputados										
Euro área	100.0	2.1	3.3	0.3	1.6	2.7	2.5	1.4	0.9	1.3
EE.UU.	77.5	2.7	4.3	-1.0	2.2	3.8	2.1	1.3	1.0	0.8
<b>SUBYACENTE HOMOGÉNEA</b>										
Sin Alimentos Elaborados Servicios sin Alquileres imputados y Bienes industriales no energéticos sin Tabaco										
Euro área	69.4	1.9	1.8	1.4	1.0	1.4	1.5	1.1	0.9	0.9
EE.UU.	55.2	1.8	2.1	1.4	1.2	1.8	2.1	1.6	1.2	1.4
<b>COMPONENTES DE LA INFLACIÓN SUBYACENTE HOMOGÉNEA</b>										
Servicios sin Alquileres imputados										
Euro área	42.8	2.5	2.6	2.0	1.4	1.8	1.8	1.4	1.2	1.3
EE.UU.	34.8	3.4	3.6	2.0	1.6	2.2	2.7	2.5	2.0	2.2
Bienes industriales no energéticos sin Tabaco										
Euro área	26.7	1.0	0.8	0.6	0.5	0.8	1.2	0.6	0.3	0.3
EE.UU.	20.4	-0.7	-0.1	0.5	0.7	1.2	1.2	-0.2	-0.4	0.0
<b>COMPONENTES EXCLUIDOS DE LA INFLACIÓN SUBYACENTE HOMOGÉNEA</b>										
Alimentos sin tabaco										
Euro área	17.4	2.6	5.3	0.2	0.5	2.4	2.8	2.5	1.4	2.1
EE.UU.	13.9	4.0	5.5	1.8	0.8	3.7	2.6	1.4	0.9	1.6
Energía										
Euro área	10.8	2.6	10.3	-8.1	7.4	11.9	7.6	0.6	-0.5	1.4
EE.UU.	9.0	5.5	13.9	-18.4	9.5	15.4	0.9	-0.7	0.4	-4.0



1. Sin alquileres imputados.

2. La medida homogénea de inflación subyacente ha sido construida a efectos de comparación entre los datos de Euro área y de EE.UU.

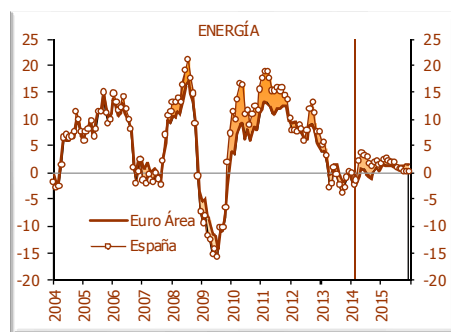
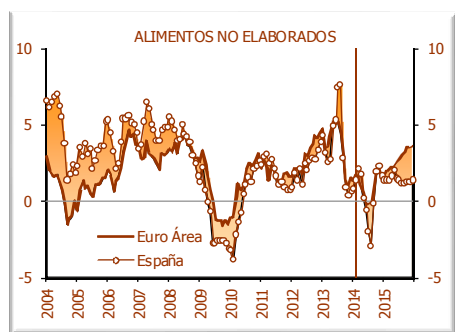
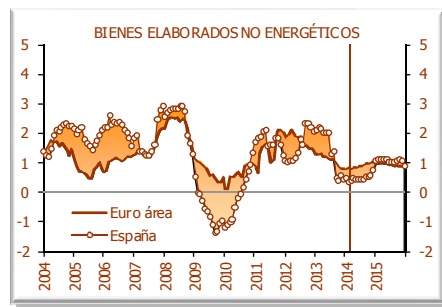
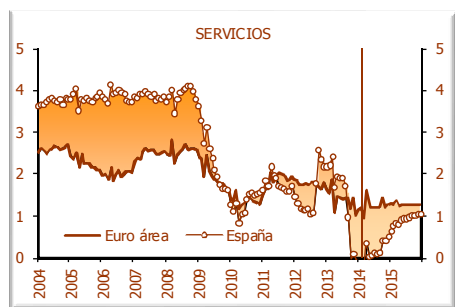
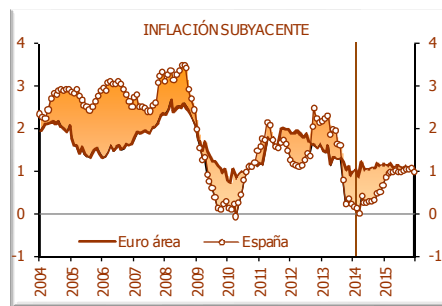
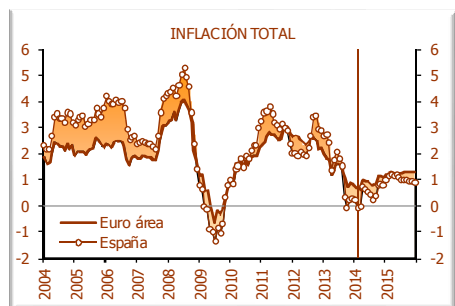
Fuente: EUROSTAT, BLS & BIAM (UC3M)

Fecha: 24 de febrero de 2014



## EURO ÁREA—ESPAÑA

INFLACIÓN EN ESPAÑA (IPC) Y LA EURO ÁREA (IPCA)											
Tasas anuales medias											
	Pesos 2014	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	Predicciones		
									2014	2015	
<b>TOTAL</b>											
España	100.0	2.8	4.1	-0.3	1.8	3.2	2.4	1.4	0.5	1.1	
Euro área	100.0	2.1	3.3	0.3	1.6	2.7	2.5	1.4	0.9	1.3	
<b>SUBYACENTE</b>											
Alimentos elaborados, bienes industriales no energéticos y servicios											
España	81.4	2.7	3.2	0.8	0.6	1.7	1.6	1.4	0.3	1.0	
Euro área	81.7	2.0	2.4	1.3	1.0	1.7	1.8	1.3	1.1	1.1	
<b>COMPONENTES DE LA INFLACIÓN SUBYACENTE</b>											
Alimentos elaborados											
España	15.1	3.7	6.5	0.9	1.0	3.8	3.1	3.2	1.8	2.4	
Euro área	12.3	2.8	6.1	1.1	0.9	3.3	3.1	2.2	2.2	2.3	
Bienes Industriales no energéticos											
España	26.3	0.7	0.3	-1.3	-0.5	0.6	0.8	0.6	-0.3	0.3	
Zona-euro	26.7	1.0	0.8	0.6	0.5	0.8	1.2	0.6	0.3	0.3	
(3) Servicios											
España	39.8	3.9	3.9	2.4	1.3	1.8	1.5	1.4	0.1	0.9	
Euro área	42.8	2.5	2.6	2.0	1.4	1.8	1.8	1.4	1.2	1.3	
<b>COMPONENTES DE LA INFLACIÓN RESIDUAL</b>											
Alimentos no elaborados											
España	6.7	4.7	4.0	-1.3	0.0	1.8	2.3	3.4	0.5	1.4	
Euro área	7.5	3.0	3.5	0.2	1.3	1.8	3.0	3.5	1.0	2.7	
Energía											
España	12.1	1.7	11.9	-9.0	12.5	15.7	8.9	0.0	1.5	1.3	
Euro área	10.8	2.6	10.3	-8.1	7.4	11.9	7.6	0.6	-0.5	1.4	



Fuente: EUROSTAT, INE & BIAM (UC3M)  
Fecha: 24 de febrero de 2014





## HOJA DE SUSCRIPCIÓN PARA EL AÑO 2014<sup>1,2</sup>

Nombre y Apellidos: .....  
 Empresa: .....  
 Dirección de entrega: .....  
 Provincia: ..... Municipio: ..... C.P.: .....  
 Dirección fiscal: .....  
 Provincia: ..... Municipio: ..... C.P.: .....  
 NIF/CIF: .....  
 Teléfono: ..... Fax: ..... Correo Electrónico: .....

☐ Talón Bancario

☐ Transferencia Bancaria

☐ Tarjeta de Crédito

Firma Autorizada:

Fecha:

### A. PUBLICACIONES MENSUALES

<b>BIAM</b>	Análisis y predicciones macroeconómicas y del mercado laboral para España y la Euro Área. Predicciones de indicadores económicos para España, Euro Área y EE.UU. Predicciones de inflación desagregadas para España (máximo desagregación en 117 sectores), Euro Área y EE.UU. Temas a debate con la colaboración de expertos externos.
<b>BIAM CC.AA</b>	Predicciones de inflación desagregadas por sectores para las CCAA españolas. Introducción a las predicciones del crecimiento trimestral del PIB de las CCAA. Incluye apéndice estadístico con la actualización de la base de datos de indicadores económicos para todas las CC.AA.
<b>Servicio de actualizaciones (avances mensuales)</b>	Servicio de actualización de predicciones: A las 12 horas de publicarse el IPC español, IPCA de la euro área, IPC de EE.UU y el PCE de EE.UU. Servicio de actualización de diagnósticos: actualización de predicciones macroeconómicas e indicadores económicos españoles, europeos y de EE.UU.
<b>Servicio de Consultoría y Apoyo a la Investigación</b>	Acceso inmediato a los documentos de trabajo desarrollados en el ámbito del BIAM. Acceso al banco de datos del BIAM, mediante petición individualizada. Servicio de consulta a los expertos del BIAM en los temas relacionados en el mismo. Inclusión de anagrama en el BIAM y en la página web en la lista de Entidades Colaboradoras que apoyan la investigación que se realiza en el BIAM.

### B. INFORMES TRIMESTRALES<sup>3</sup> SOBRE EL CRECIMIENTO DE LAS CC.AA. Y OTROS SERVICIOS REGIONALES.

Obtenidas mediante modelos econométricos con indicadores sintéticos adelantados para cada CA, utilizados para la trimestralización y predicción del PIB de cada CA. Las interpolaciones y las predicciones trimestrales de cada CA son consistentes con el dato anual medio del año de la CA en cuestión. Además, en cada trimestre los datos de los PIB's de todas las CC.AA. son consistentes con el correspondiente agregado nacional y todo ello teniendo en cuenta las restricciones no lineales que los índices encadenados imponen.

<b>B1. Informe trimestral específico de una CA concreta</b>	Predicciones trimestrales y análisis comparativo con España y la Euro Área de las tasas anuales y trimestrales del PIB de la CA. Análisis cíclico del perfil de crecimiento de la CA y su comparación con España y la Euro Área. Acceso a la base de datos de indicadores económicos de dicha CA.
<b>B2. Informe trimestral general sobre todas las CC.AA</b>	Predicciones trimestrales y análisis comparativo con España y la Euro Área de las tasas anuales y trimestrales del PIB de todas las CC.AA. Análisis económico basado en agrupaciones de las CC.AA según perspectivas económicas. Acceso a la base de datos de indicadores económicos de una CA.
<b>B3. Acceso a la base de datos de indicadores de una sola CA</b>	Actualización mensual de la base de datos de indicadores de actividad de alta frecuencia que cubren los principales sectores económicos, incluyendo datos de crédito y de situación fiscal, de una CA específica (en torno a 15 indicadores mensuales y trimestrales).
<b>B4. Acceso a la base de datos de indicadores de todas las CCAA</b>	Actualización mensual de la base de datos de indicadores de actividad de alta frecuencia que cubren los principales sectores económicos, incluyendo datos de crédito y de situación fiscal, de todas las CC.AA. Españolas (en torno a 255 indicadores mensuales y trimestrales).

#### A. MODALIDADES DE SUSCRIPCIÓN - Publicaciones Mensuales (Precios suscripción anual IVA NO Incluido)

<b>BIAM</b>	por correo electrónico <sup>6</sup> 350 € <input type="checkbox"/>	por correo postal <sup>6</sup> 430 € <input type="checkbox"/>
<b>BIAM CC.AA<sup>5</sup></b>	por correo electrónico <sup>6</sup> 350 € <input type="checkbox"/>	por correo postal <sup>6</sup> 430 € <input type="checkbox"/>
<b>BIAM + BIAM CC.AA</b>	por correo electrónico <sup>6</sup> 520 € <input type="checkbox"/>	por correo postal <sup>6</sup> 650 € <input type="checkbox"/>
<b>Servicio de actualizaciones (Avances mensuales)</b>	por correo electrónico <sup>6</sup> 1,900 € <input type="checkbox"/>	
<b>BIAM ó BIAM CC.AA + Servicio de actualizaciones</b>	por correo electrónico <sup>6</sup> 2,120 € <input type="checkbox"/>	
<b>BIAM + BIAM CC.AA + Servicio de actualizaciones</b>	por correo electrónico <sup>6</sup> 2,200 € <input type="checkbox"/>	
<b>Servicio de Consultoría y Apoyo a la Investigación + Servicio de actualizaciones+BIAM+BIAM CC.AA</b>	por correo electrónico <sup>6</sup> 4,000 € <input type="checkbox"/>	

#### B. MODALIDADES DE SUSCRIPCIÓN - Informes trimestrales PIB CCAA (Precios suscripción anual IVA NO Incluido)

<b>B1. Informe trimestral específico de una CA concreta</b>	2 ejemplares impresos envío por correo 2,000 € <input type="checkbox"/>
<b>B2. Informe trimestral general sobre todas las CC.AA</b>	2 ejemplares impresos envío por correo 3,000 € <input type="checkbox"/>
<b>B1 + B2</b>	2 ejemplares impresos envío por correo 3,200 € <input type="checkbox"/>
<b>B3. Acceso a la base de datos de indicadores de una sola CA</b>	por correo electrónico <sup>6</sup> 120 € <input type="checkbox"/>
<b>B4. Acceso a la base de datos de indicadores de todas las CCAA</b>	por correo electrónico <sup>6</sup> 250 € <input type="checkbox"/>
<b>BIAM + BIAM CC.AA (incluye B4) + Servicios de actualizaciones + B1 + B2</b>	por correo electrónico <sup>6</sup> 4,500 € <input type="checkbox"/>
<b>BIAM + BIAM CC.AA (incluye B4) + Servicios de actualizaciones + B1 + B2 + Servicio de Consultoría y Apoyo a la Investigación</b>	por correo electrónico <sup>6</sup> 5,500 € <input type="checkbox"/>

<sup>1</sup> Las publicaciones e informes son para uso exclusivo del suscriptor.

<sup>2</sup> Precios válidos hasta el 31 de diciembre de 2014. Gastos de envío incluidos.

<sup>3</sup> Entrega a los 5 días de la publicación de la Contabilidad Nacional Trimestral (CNTR) de España. En caso que desde el IFL se considere necesario, este informe de predicciones también se actualizará y enviará a los suscriptores tras la publicación de la Contabilidad Regional Española (CRE).

<sup>4</sup> Estos suscriptores también recibirán la versión electrónica siempre que se mantenga tal tipo de distribución.

<sup>5</sup> Descuento del 50% con la suscripción a cualquiera de las modalidades de suscripción de los informes trimestrales de crecimiento de CCAA. (B1 o B2)

<sup>6</sup> La distribución por correo electrónico se podrá cambiar sin previo aviso por la distribución por correo postal urgente.



CALENDARIO DE DATOS

FEBRERO

					1	2
3	4	5	6	7 IPI España (Diciembre)	8	9
10	11	12 IPI Euro Área (Diciembre)	13	14 IPC España (Enero)	15	16
17	18	19	20 IPC EEUU (Enero)	21	22	23
24 IPCA Euro Área (Enero)	25	26	27	28 IPCA España IPCA Flash Euro Área (A.D. Febrero)		

MARZO

					1	2
3 PCE EEUU (Enero)	4	5 PIB Euro Área (4º Trimestre)	6	7	8	9
10 IPI España (Enero)	11	12 IPC España (Febrero) IPI Euro Área (Enero)	13	14	15	16
17 IPCA Euro Área (Febrero)	18 IPC EEUU (Febrero)	19	20	21	22	23
24	25	26	27	28 IPCA España (A.D. Marzo) PCE EEUU (Febrero)	29	30
31 IPCA Flash Euro Área (A.D. Marzo)						

Notas:

IPI: Índice de Producción Industrial  
ISE: Indicador de Sentimiento Económico  
IPC: Índice de precios al consumo  
IPCA: Índice de precios al consumo Armonizado  
CNTR: Contabilidad Nacional Trimestral





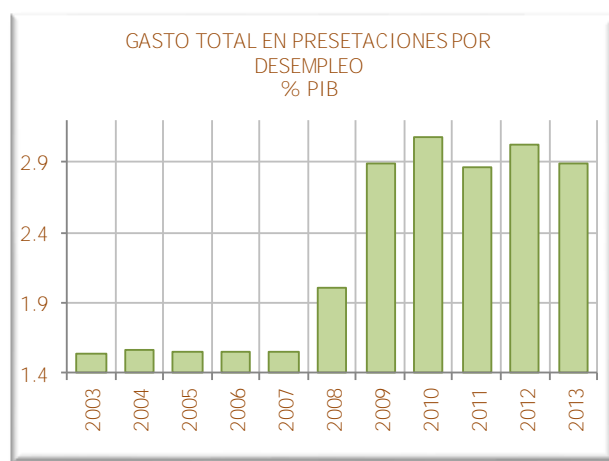
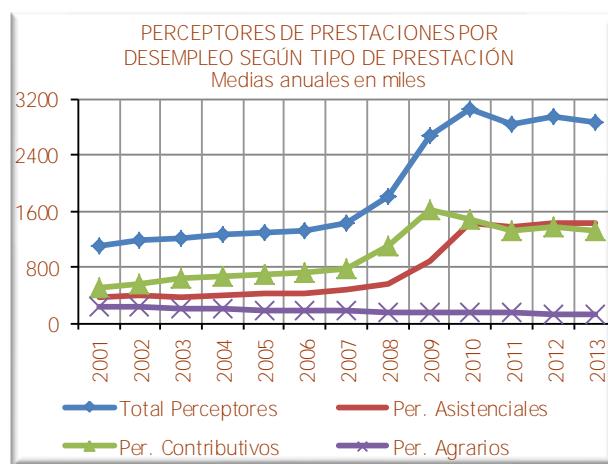
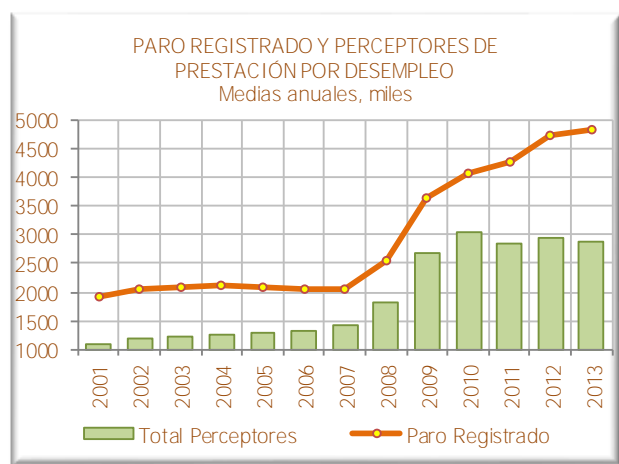
# BOLETÍN DE INFLACIÓN Y ANÁLISIS MACROECONÓMICO

[www.uc3m.es/biam](http://www.uc3m.es/biam)

Instituto Flores de Lemus

**El número de parados sin ningún tipo de prestación pública a final de 2013 en España rozó los dos millones (1.98 millones), es decir más del 40% de los parados no tenía ningún tipo de protección.**

**En 2011, por primera vez, las prestaciones asistenciales superaron a las contributivas, cambio que obedeció principalmente al agotamiento del plazo de dos años como máximo de disfrute de la prestación contributiva.**



Fuente: Ministerio de Empleo y SS &amp; BIAM(UC3M)

Fecha: 4 de marzo de 2014


 FUNDACIÓN  
URRUTIA ELEJALDE  
FOUNDATION

Para información sobre suscripciones véase la  
HOJA DE SUSCRIPCIÓN Y PATROCINIO  
en el interior de este ejemplar

Síguenos en:


 Fundación  
Universidad Carlos III